Das Verhältnis zwischen Staat und Banken auf dem Gebiete des Preußischen Anleihewesens von 1871–1913

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

genehmigt von der Philosophischen Fakultät

der Friedrich-Wilhelms-Universität

zu Berlin

Von

HEINRICH STUEBEL

aus Braunschweig in Hage (Ostfr.)

Tag der Promotion: 8. II. 1935

Tag des mündl. Examens 8. XII. 1934

Carl Heymanns Verlag Berlin · 1935

170

Referenten: Prof. Dr. Wagemann
Prof. Dr. v. Dietze

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Diese Dissertation erscheint gleichzeitig
als Buchausgabe in Carl Heymanns Verlag
Berlin W 8

Vorwort.

Die Veröffentlichungen über das Verhältnis zwischen Staat und Banken auf dem Gebiete des preußischen Anleihewesens sind spärlich und einseitig. Die Diskontogesellschaft hat in ihrer Jubiläumsschrift im Jahre 1901 das Thema von ihrem Standpunkte aus für die Zeit von 1859—1890 behandelt. In den Lebensbeschreibungen der Bankdirektoren Adolph v. Hansemann, Georg v. Siemens und Carl Fürstenberg findet sich verstreut ergänzendes Material.

Das unter Benutzung amtlicher Quellen erschienene Werk von Schwarz und Strutz „Der Staatshaushalt und die Finanzen Preußens" sowie die „Jubiläumsschrift der Seehandlung" im Jahre 1922 gehen auf das Verhältnis zwischen Staat und Banken nicht näher ein.

Über die Zeit von 1900—1913 fehlt fast jegliche Literatur.

Weder Staat noch Banken hatten ein Interesse daran, ihre Beziehungen vor der Öffentlichkeit klar zu legen.

Durch die Bankenkrise vom Juli 1931 und die Revolution von 1933 ist das Verhältnis zwischen Staat und Banken in einen neuen Abschnitt eingetreten, dessen Entwicklung noch nicht abzusehen ist. In diesem Augenblick erscheint es daher von Interesse, Ursprung und Werdegang des Verhältnisses zu untersuchen.

Infolge der Erlaubnis des preußischen Finanzministeriums, die Anleiheakten von 1876—1913 einzusehen, war es dem Verfasser möglich, die bisher nur von Seite der Banken beleuchtete Frage auch von der anderen Seite kennen zu lernen. Es schien daher eine reizvolle Aufgabe zu sein, das bereits bekannte Material mit den noch unveröffentlichten Quellen zu einer historischen Darstellung zu vereinigen.

Da es sich um die Bearbeitung eines bislang noch unbearbeiteten Gebietes handelt, ist sich der Verfasser darüber klar, daß die Frage nicht erschöpfend geklärt werden konnte. Dazu bedarf es weiterer Forschungsarbeit, die erst möglich ist, wenn das Aktenmaterial der Seehandlung und der Reichsbank zur Verfügung steht. Die Arbeit will daher nur als eine Anregung und als ein bescheidener Beitrag zur preußischen Finanzgeschichte gewertet sein.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Vorwort V

Einleitung: Die ersten Beziehungen zwischen Staat und Banken 1

1. Rückblick auf die Entwicklung des preußischen Staatsschuldenwesens von 1820—1850 1
2. Das Bankwesen in Deutschland um 1850 3
3. Die preußische Anleihepolitik von 1850—1857 4
4. Die Entwicklung des Bankwesens von 1851—1870 6
5. Die preußische Anleihepolitik von 1858—1870 9
6. Die Finanzierung des Krieges 1870/71 13
7. Überblick über die Anleihepolitik in England und Frankreich im XIX. Jahrhundert 15

I. Abschnitt. Die Zeit des Preußenkonsortiums . . 22

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 70er Jahren 22
2. Die preußischen Finanzen nach dem Kriege 1870/71 23
3. Die preußische Anleihepolitik in den 70er Jahren bis zum Verstaatlichungsprogramm der Eisenbahnen 25
4. Das Preußenkonsortium 30
5. Der Beginn der Verstaatlichung der Privateisenbahnen 33
6. Die Auswirkung des Verstaatlichungsprogramms auf das Verhältnis zwischen Staat und Banken 34
7. Zusammenfassung 39

II. Abschnitt. Die Zeit der Seehandlung 41

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 80er Jahren 41
2. Die preußische Anleihepolitik in den 80er Jahren 43
3. Die Durchführung der Finanzoperationen 45

III. Abschnitt. Die Zeit Miquels 52

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 90er Jahren 52
2. Die Grundzüge der Miquelschen Finanzpolitik 55
3. Die Realisierung der Anleihekredite 58
4. Miquel und das Auslandskapital 67
5. Zusammenfassung 68

IV. Abschnitt. Die Zeit der Zusammenarbeit zwischen Staat und Banken 70

1. Die wirtschaftliche Entwicklung von 1900—1913 75
2. Die preußische Anleihepolitik von 1900—1913 79
3. Die Realisierung der Anleihekredite 90
4. Die Erneuerung und Weiterentwicklung des Preußenkonsortiums
5. Die Stellung von Staat und Banken in der Frage der Auslandsanleihen 93
6. Zusammenfassung 95

Schluß: Gesamtüberblick 98

Seite

Anhang:

I. Aus einem Bericht des Finanzministers Camphausen an des Kaisers und Königs Majestät vom 21. IV. 1876 104
II. Anleiheofferte des Preußenkonsortiums vom Jahre 1879 105
III. Konsortialvertrag über eine Reichsanleihe vom Jahre 1890 . . . 106
IV. Schreiben des Finanzministers Miquel an den Präsidenten der Seehandlung vom 23. I. 1891 108
V. Vertrag zwischen der Reichsbank und der Seehandlung einerseits und der Deutschen Bank andererseits über eine Anleihe von 200 Millionen Mark vom Jahre 1899 110
VI. Konsortialvertrag über eine Preußische Staatsanleihe vom Jahre 1913 112
VII. Schreiben des Bankiers M. M. Warburg an den Preußischen Finanzminister vom 18. IV. 1909 114

Literaturverzeichnis 116

Einleitung.

Die ersten Beziehungen zwischen Staat und Banken.

1. Rückblick auf die Entwicklung des preußischen Staatsschuldenwesens von 1820—1850.

Durch die Kriegsstürme, unter denen die Staatenbildung Europas im 17., 18. und im Anfang des 19. Jahrhunderts sich vollzogen hatte, war in den meisten Ländern am Ende der napoleonischen Kriege eine Schuldenlast entstanden, die den öffentlichen Kredit untergrub.

Seine Wiederherstellung erforderte einen Bruch mit den bisherigen Grundsätzen des Schuldenwesens: Der Schleier, der bislang das gesamte Finanzwesen den Blicken der Öffentlichkeit verhüllte, mußte entfernt, Verzinsung und Tilgung der Anleihen sichergestellt, und das Volk an der Aufnahme neuer Anleihen und an der Kontrolle der Schuldenverwaltung mitbeteiligt werden.

Diesen Anschauungen trug in Preußen, dessen Finanzen durch die Kriege von 1806—1815 völlig zerrüttet waren, das Staatsschuldenedikt vom 17. I. 1820 Rechnung. Die in jahrelanger mühsamer Arbeit ermittelten Staatsschulden wurden mit 652 Mill. M. festgestellt. Für die Sicherheit des Kapitals bürgte der Besitz des Staates an Domänen und Forsten, aus deren Erträgen auch Verzinsung und Tilgung zu erfolgen hatten. Die Aufnahme neuer Anleihen war an die Mitwirkung von Reichsständen gebunden, bis zu deren Einführung das Schuldbuch geschlossen blieb. Die Verwaltung der Schulden wurde einer besonderen, dem König unmittelbar unterstellten Behörde, der Hauptverwaltung der Staatsschulden, übertragen, die in ihrer Tätigkeit von den Reichsständen zu überwachen war. Bis zum Erlaß einer Verfassung sollten der Staatsrat und eine Deputation des Berliner Magistrates sich in diese Aufgabe teilen.

An dieser Regelung hat die preußische Regierung bis zum Jahre 1850 festgehalten, wenn sich auch die Aufnahme neuer Anleihen zur Deckung von Defizits, Auffüllung des Staatsschatzes und Befriedigung eines außerordentlichen Geldbedarfs in den ersten Jahren nicht völlig umgehen ließ. Für diese Zwecke war in dem Schulden-

etat von 1820 ein Posten von 180 Mill. M. unbegebener 4 proz. Staatsschuldverschreibungen eingestellt worden. Einen Teil davon konnte im Jahre 1820 die Seehandlung in Verbindung mit einigen Bankhäusern als Prämienanleihe im Inlande unterbringen. Der Rest wurde im Jahre 1822 gegen eine 5 proz. Anleihe von 3½ Mill. Pfund Sterling zum Kurse von 84% an das Haus Rothschild in London verpfändet, das bereits im Jahre 1818 dem preußischen Staate mit einer Anleihe aus seiner Geldverlegenheit geholfen hatte. Schließlich hatte die Seehandlung in den 20er Jahren dem Staate Vorschüsse zum Bau von Steinstraßen gewährt. Zur Rückzahlung wurde der Seehandlung im Jahre 1832 die Ausgabe einer Prämienanleihe in Höhe von 36 Mill. M. gestattet, deren Verzinsung und Tilgung in Höhe der Vorschüsse von 24 Mill. M. der Staat übernahm.

Von 1833—1848 fanden keine Anleiheaufnahmen, auch nicht in verschleierter Form, mehr statt. Die verpfändeten Staatsschuldverschreibungen wurden von der Seehandlung bis zum Jahre 1834 wieder eingelöst. „Mit scheelen Augen betrachtete das Haus Rothschild den preußischen Staat als einen fast unnahbaren Kunden [1])." Auch die Tilgung der Inlandsschuld aus laufenden Einnahmen und Verkaufserlösen von Domänen und Forsten machte Fortschritte, so daß der Schuldenetat von 1848 nur noch einen Bestand von 411 Mill. M. auswies.

Mit der strikten Durchführung des Staatsschuldenediktes wurde das Ziel, den Staatskredit zu heben, voll erreicht. Der Kurs der 4 proz. Staatsschuldverschreibungen, der 1820 um 70% gestanden hatte, erreichte 1830 pari und hielt sich seit 1834 ständig darüber, nachdem Anfang der 30er Jahre infolge der politischen Unruhen ein Absinken bis auf 87% stattgefunden hatte. Im Jahre 1842 konnte zur Herabsetzung des Zinsfußes von 4 auf 3½% geschritten werden [2]).

Nachdem bereits im Jahre 1848 der Vereinigte Landtag eine Anleihe von 45 Mill. M. zur Deckung eines Defizits und eines außerordentlichen Bedarfs bewilligt hatte, schuf die Verfassung von 1850 die Voraussetzungen zu einer aktiven Anleihepolitik. Art. 103 bestimmte, daß die Aufnahme von Anleihen für die Staatskasse nur auf Grund eines Gesetzes stattzufinden habe. Durch ein besonderes Gesetz vom 24. Februar 1850 wurde die Verwaltung der Staatsschulden neu geregelt. Die bisher ganz selbständige Behörde wurde unter Beibehaltung einer gewissen Sonderstellung dem Finanzminister untergeordnet, ihre Überwachung in die Hände einer aus Mitglie-

[1]) H. v. Treitschke, Deutsche Geschichte, Bd. 5, S. 506.
[2]) O. Schwarz, Der Staatshaushalt und die Finanzen Preußens, Bd. 3, S. 14.

dern der Ersten und Zweiten Kammer gewählten Staatsschuldenkommission gelegt.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß es dem preußischen Staate von 1820—1850 gelungen ist, den Staatskredit wiederherzustellen, die Staatsschuld zu vereinheitlichen — sie bestand in der Hauptsache aus 3½ proz. Staatsschuldverschreibungen — und eine mustergültige Schuldenverwaltung einzurichten. Dies Ergebnis hatte die Finanzverwaltung dank einer eisernen Sparsamkeit im wesentlichen ohne Inanspruchnahme fremder Hilfe erreicht. Nach einem bekannten, dem Landtagsabgeordneten Lette zugeschriebenen Worte, hat sich Preußen nach den Freiheitskriegen „großgehungert".

2. Das Bankwesen in Deutschland um 1850.

Deutschland war um die Mitte des 19. Jahrhunderts ein Agrarstaat. Nach Reden machte 1843 die landwirtschaftliche Bevölkerung rd. 61%, die gewerbliche 23% und die handeltreibende knapp 1% der gesamten gewerbstätigen Bevölkerung aus. Die industrielle Produktion vollzog sich vorherrschend in Kleinbetrieben und als Heimarbeit. Mit Ausnahme des Bergbaues war der Großbetrieb erst in wenige Industrien eingedrungen. Von 1826—1850 wurden nur 102 Gesellschaften mit einem Kapital von 638 Mill. M. gegründet [1]). Seit der Begründung des Zollvereins im Jahre 1833 war der schwere Druck, der seit den Freiheitskriegen auf dem Wirtschaftsleben gelastet hatte, langsam gewichen, und mit der Erfindung der Eisenbahnen hatte sich der private Unternehmungsgeist belebt. Von 1840—1850 waren Schienenwege in einer Länge von rd. 3000 km in Preußen gebaut worden.

Dem bescheidenen Stande von Handel und Verkehr entsprach das Bankwesen. Außer einigen Noteninstituten und wenigen leistungsfähigen Bankhäusern, wie Rothschild, Mendelssohn, S. Bleichröder, Gebr. Schickler, Delbrück, Leo & Co., Robert Warschauer & Co. gab es nur kleine Privatbankiers, die bei der in Deutschland herrschenden Münzzersplitterung besonders aus dem Geldwechselgeschäft Gewinn zogen. Abgesehen von Hamburg war der Kontokorrentverkehr so gut wie unbekannt, die Diskontierung von Wechseln außer in einigen Haupthandelsplätzen wenig gebräuchlich. Depositen gab es kaum [2]). Die einzige Bank, die in der Form einer Aktiengesellschaft allgemeine Bankgeschäfte betrieb, war der 1848

[1]) Rießer, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration, 4. Aufl. Jena 1912, S. 35.

[2]) Rießer, a. a. O. S. 37.

gegründete Schaaffhausensche Bankverein. Die Gründung war aber nicht die Folge eines Kreditbedürfnisses sondern der Not gewesen. Als der Bankier Abraham Schaaffhausen infolge der politischen Unruhen seine Zahlungen einstellte, hatten sich seine Gläubiger, um den Zusammenbruch zu vermeiden, unter Verzicht auf ihre Forderungen zur Fortführung des Geschäftes als A.-G. zusammengeschlossen, die als erste Privatbank ohne Notenausgabe von der preußischen Regierung konzessioniert wurde [1]).

3. Die Preußische Anleihepolitik von 1850—1857.

Infolge dieser geringen Entwicklung des Bankwesens sah sich die preußische Finanzverwaltung bei Begebung von Anleihen auf sich selbst gestellt, wenn sie sich ihre bisherige finanzielle Unabhängigkeit bewahren und nicht wie Österreich unter die Herrschaft des allmächtigen Hauses Rothschild begeben wollte. Zu ihrer Verfügung standen zwei staatliche Kreditinstitute, die Seehandlung und die Preußische Bank.

Von Friedrich dem Großen 1772 als ein reines Handelsinstitut begründet, das dem König als Instrument für die Durchführung seiner merkantilistischen Politik dienen sollte, wurde die Seehandlung gegen Ende des 18. Jahrhunderts immer mehr zu einem Finanz- und Bankhause des preußisches Staates. Im Jahre 1820 war sie zu einem für sich bestehenden, unabhängigen Geldinstitut erklärt worden. Nach dem Wortlaut der Kabinettsordre sollte sie „ein bereites, kräftiges Werkzeug zur Ausführung der Geldgeschäfte und Kreditoperationen der Verwaltungsbehörden werden, um für die Fälle außerordentlicher, aber vorübergehender Geldbedürfnisse die Elastizität und Freiheit des Handelns zu sichern; sie sollte endlich, wenn künftig einmal zu wirklichen Staatsanleihen geschritten werden müßte, dieselben durch ihre Mitwirkung vermitteln und erleichtern [2])."

Wie bereits erwähnt, hatte die Seehandlung in den Jahren 1820 bis 1832 dem Staat im Sinne der Kabinettsordre gute Dienste geleistet. In der Folgezeit hatte sie aber ihre Gelder in immer größerem Umfange in landwirtschaftlichen und gewerblichen Unternehmungen festgelegt, deren Verluste den Rest des Betriebskapitals zu verschlingen drohten. Im Jahre 1848 mußte der Staat sogar einen Zuschuß von 3 Mill. M. gewähren. Um das Institut wieder flott zu machen, mußte ein großer Teil der Betriebe abgestoßen werden.

[1]) v. Poschinger, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. Bd. II, Berlin 1879. S. 236 f.

[2]) Die Preußische Staatsbank (Seehandlung) 1772—1922, Berlin. S. 52.

Dadurch gelang es — wenn auch unter Verlusten — die Liquidität wiederherzustellen, so daß die Bank im Jahre 1850 die ihr 1820 zugedachten Aufgaben übernehmen konnte.

Im Gegensatz zu späteren Zeiten erfreute sich die Seehandlung des Wohlwollens der jungen Volksvertretung. Ihr Bestehen wurde nicht allein für gerechtfertigt, sondern auch für notwendig gehalten, „weil Preußen durch sie vor den Krebsschäden bewahrt worden sei, welche sich in anderen Ländern durch die direkte Konkurrenz der großen Bankhäuser ausgebildet habe [1]).“

Während die Seehandlung die Geldgeschäfte des Staates besorgen sollte, war es Aufgabe der Königlichen, später Preußischen Bank, den Geldverkehr, Handel und Gewerbe im allgemeinen zu fördern. Sie war 1846 zu einer Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 30 Mill. M. und mit dem Rechte der Notenausgabe umgestaltet worden. Ihr Charakter als Staatsinstitut wurde durch das Recht des Königs gewahrt, ihren Präsidenten zu ernennen. Für Anleiheoperationen des Staates kam die Preußische Bank erst in zweiter Linie in Betracht.

In den Jahren 1850—1857 wurden folgende Anleihen bewilligt [2]):

Jahr	Typ	Nennwert i. Mill. M.	Verwendung
1850	4%	45,0	milit. Rüstungen gegen Österreich.
1852	4%	48,0	Bau von Eisenbahnen.
1853	4%	15,0	Bau von Eisenbahnen.
1854	4½%	45,0	Davon: militärische Rüstungen (Krimkrieg) . 42,0
1855	3½% (Prämienanleihe)	45,0	Eisenbahnbau . . . . . 18,0 Erhöhung des Betriebsfonds d. Generalstaatskasse . . . . . 7,0 Mehrkosten f. Militär- u. Gerichtsverwaltung 23,0
1855	4½%	23,4	Bau von Eisenbahnen.
1856	4½%	49,8	Entschädigung der Preuß. Bank f. Einziehung von Kassenscheinen
1857	4½%	23,0	Bau von Eisenbahnen.
		294,2	

Von den rd. 300 Mill. M., die aufgenommen wurden, wurden also nur rd. 128 Mill. M. = 42% für werbende Zwecke, der Rest für

[1]) Kommissionsbericht der Zweiten Kammer, 1851, zit. bei v. Poschinger a. a. O. Bd. 2, S. 81 Fußnote.

[2]) Nach E. Richter, Das preußische Staatsschuldenwesen und die preußischen Staatspapiere, Breslau 1869. S. 308 f.

militärische Ausgaben und zur Verminderung des Papiergelds verwendet.

Bis auf die Anleihe von 1856, deren Stücke unmittelbar in Zahlung gegeben worden sind, wurden die Anleihen von der Seehandlung an der Börse allmählich freihändig veräußert. Eine wesentliche Stütze boten hierbei die Effektenbestände öffentlicher Fonds, aus denen ältere gangbarere Obligationen gegen Stücke der neuen Anleihen umgetauscht wurden [1]).

Von der Anleihe von 1850 übernahm die Preußische Bank einen Betrag von 18 Mill. M. mit der Verpflichtung, sie vor dem 1. Januar 1852 nicht zu veräußern. Für das Kreditbedürfnis der damaligen Zeit ist es bezeichnend, daß trotz dieser weitgehenden Festlegung der Mittel in Staatspapieren — das gesamte Kapital der Bank betrug 34,5 Mill. M. — der Bank so hohe unbeschäftigte Kassenbestände verblieben, daß sie ihren Depositenverkehr wesentlich einschränkte [2])

4. Die Entwicklung des Bankwesens von 1851—1870.

Die wirtschaftliche Entwicklung begann zu Anfang der 50er Jahre allenthalben ein lebhaftes Tempo einzuschlagen. Die Jahre 1853—1857 waren eine Gründerperiode, wie sie sich in den 70er und 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts wiederholen sollte. Den Anstoß dazu gab der Eisenbahnbau, der seinerseits der Eisen-, Kohlen- und Maschinenbauindustrie mächtige Anregung verlieh.

In Preußen nahm nach einem Bericht der Regierung aus dem Jahre 1856 das in Eisenbahnen angelegte Kapital von 1851—1855 um rd. 180 Mill. M. zu, weitere Bahnen im Betrage von rd. 160 Mill. M. waren in Ausführung begriffen, während die Anlage anderer Schienenstränge mit einem Kostenaufwand von 170 Mill. M. gesichert schien. Seit 1849 hatte die Regierung an 27 Bergwerksunternehmen mit einem Aktienkapital von 120 Mill. M. die Konzession erteilt. Im gleichen Zeitraum wurden sechs Spinnereien mit einem Kapital von 31 Mill. M. gegründet und das Versicherungsgewerbe hatte von 1852—1855 einen Zuwachs von neun Gesellschaften mit 66 Mill. M. zu verzeichnen [3]). Alle diese Fortschritte wurden durch das Jahr 1856 in den Schatten gestellt, in dem Aktiengesellschaften mit einem Kapital von rd. 450 Mill. M. neu gegründet wurden [4]).

Der wirtschaftliche Aufschwung hatte sich ohne besondere Organisation des Kreditwesens vollzogen. Um wieviel rascher, leichter und einfacher mußte sich die Finanzierung der Industrie

[1]) E. Richter, a. a. O. S. 192.
[2]) v. Poschinger, a. a. O. Bd. 2, S. 33.
[3]) v. Poschinger, a. a. O. Bd. 2, S. 221.
[4]) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, 2. A., S. 292.

ermöglichen lassen, wenn die vielen im Lande verstreuten Kapitalien von besonderen Bankinstituten gesammelt der Industrie zur Verfügung gestellt werden konnten. Der Gedanke, den nationalen Reichtum in einem von der Regierung zentral geleiteten Bankensystem zu vereinigen und den Bedürfnissen des Landes entsprechend zu verteilen, war bereits Ende der 20er Jahre von der Schule Saint Simons vertreten worden. Er wurde 30 Jahre später in Frankreich zum ersten Male verwirklicht.

Unter Begünstigung Napoleons III. wurde im Jahre 1852 der Crédit Mobilier mit einem Aktienkapital von 60 Mill. frs. von den Gebrüdern Péreire ins Leben gerufen. Als Gegengewicht gegen die Vorherrschaft des Hauses Rothschild gedacht, wollte das Unternehmen das gesamte Kreditwesen auf eine neue Grundlage stellen, insbesondere den Eisenbahnbau und die Industrien finanzieren.

Während sich nach dem Vorbilde des Crédit Mobilier in deutschen Mittel- und Kleinstaaten, in Österreich und sogar in Spanien Kreditaktiengesellschaften bildeten, setzte die preußische Regierung Gesuchen um Konzessionierung solcher Gesellschaften entschiedenen Widerstand entgegen. Sie befürchtete von ihnen die Ausübung monopolartiger Gewalt, die ihr die Lenkung der industriellen Entwicklung aus der Hand nehmen könnte. Eine solche Macht, die den Geldmarkt beherrscht, könnte auch einen nachteiligen Einfluß geltend machen, wenn die Regierung zur Deckung ihrer Bedürfnisse Anleihen aufnehmen wollte. Bei der maßlosen Spekulation, die sich überall bemerkbar machte, schien der Regierung eine Krise unausbleiblich, deren Ausbruch durch die Gründung von Kreditinstituten nur beschleunigt werden würde [1]).

Der durch die französische Neugründung angeregte Unternehmungsgeist der Kapitalkreise, ließ sich durch die ablehnende Haltung der preußischen Regierung wohl eindämmen, aber nicht unterdrücken. An Stelle konzessionspflichtiger Aktiengesellschaften wurden Kommanditgesellschaften auf Aktien gegründet, gegen die der Staat nichts einwendete. Von den damals in dieser Form zahlreich gegründeten Banken erwiesen sich nur drei als lebensfähig. Es waren dies

1. die Diskontogesellschaft gegr. 1856 mit 30 Mill. M. Kapital,
2. die Berliner Handelsgesellschaft gegr. 1856 mit 45 Mill. M. Kapital,
3. der Schlesische Bankverein gegr. 1856 mit 18 Mill. M. Kapital.

Die Diskontogesellschaft war schon im Jahre 1851 ins Leben gerufen worden. Ihre damalige Aufgabe beschränkte sich darauf, kleinen Geschäftsleuten, die als stille Teilhaber beitraten, durch

[1]) v. Poschinger, a. a. O. Bd. 2, S. 218 f.

Diskontierung von Wechseln in Höhe ihres zu $^1/_{10}$ eingezahlten Anteils Kredite zu gewähren. Erst durch ihre Umgestaltung zur Kommanditgesellschaft im Jahre 1856 erlangte sie für das Finanzierungs- und Emissionsgeschäft Bedeutung.

Im ganzen entstanden in der Zeit von 1848—1857 in Deutschland ausschließlich Österreich 12 Banken ohne Notenausgaberecht mit einem eingezahlten Aktienkapital von rd. 180 Mill. M. [1]).

Zum Unterschiede von dem Crédit Mobilier erstreckte sich der Aufgabenkreis der deutschen Kreditbanken nicht allein auf die Förderung des Eisenbahnbaues und der Industrie. Sie fühlten sich berechtigt, wie es in dem ersten Geschäftsbericht der Darmstädter Bank im Jahre 1853 heißt, „auch bei den großen Schöpfungen und Geldgeschäften der Staaten sich zu beteiligen und das Placement fremder Fonds auch auf diesem Gebiete zu vermitteln [2]."

In England blieb das Beispiel des Crédit Mobilier ohne Nachahmung. Der Kapitalreichtum des Landes war so weit fortgeschritten, daß die Industrie sich ohne die Mitwirkung der Banken entwickeln konnte. Die Banken blieben dem kurzfristigen Geldgeschäft, insbesondere dem Depositengeschäft, treu und überließen das Emissions- und Finanzierungsgeschäft den „foreign banks" (Rothschild, Baring, Schröder).

Die Krise des Jahres 1857 setzte der schnellen Entwicklung der Industrie ein vorläufiges Ende. Der Zusammenbruch vieler neuer Unternehmen rechtfertigte die vorsichtige Haltung, die die preußische Regierung der Gründungsbewegung entgegengesetzt hatte. Unter dem Einflusse der schweren wirtschaftlichen Erschütterung verhielten sich die Banken im kommenden Jahrzehnt der Industrie gegenüber sehr zurückhaltend und wandten sich neben dem Ausbau des Kontokorrent- und Kommissionsgeschäftes immer stärker der Ausgabe von Staats- und erstklassigen Eisenbahnwerten zu. Dabei wurde der Wirkungskreis über die Landesgrenzen ausgedehnt. So gelang es der Diskontogesellschaft an der Spitze eines Konsortiums deutscher Bankhäuser im Wettbewerb mit der Österreichischen Kreditanstalt und dem Hause Rothschild die Mitbeteiligung an der österreichischen Silberanleihe des Jahres 1864 zu erreichen, die schließlich, als der Absatz stockte, der Diskontogesellschaft allein übertragen wurde. Auch in Schweden und vor allem in Rußland konnten deutsche Bankkonsortien bei Aufnahme von Staats- und Eisenbahnanleihen festen Fuß fassen [3]).

[1]) K. Helfferich, Georg v. Siemens, Berlin, 1921, Bd. 1, S. 208.
[2]) Rießer, a. a. O. S. 44.
[3]) Jubiläumsdenkschrift der Diskontogesellschaft, 1851—1901, S. 46f. und Helfferich, a. a. O. Bd. 1, S. 209.

Das Depositengeschäft blieb nach wie vor vernachlässigt. Seine Entwicklung war der Deutschen Bank vorbehalten, die den Kreis der Banken, der seit 1857 unverändert geblieben war, im Jahre 1870 zum ersten Male wieder vergrößerte.

5. Die preußische Anleihepolitik von 1858—1870.

Die Jahre von 1858—1870 sind eine für Deutschland an Kriegen reiche Zeit gewesen. Der erste dieser Kriege war der österreichisch-italienisch-französische im Jahre 1859. Als der Krieg eine ungünstige Wendung für die österreichischen Waffen nahm, machte Preußen zunächst 6 Armeekorps, später seine ganze Armee mobil. Zur Bestreitung der Kosten wurde vom 5.—11. Juni 1859 eine 5 proz. Anleihe in Höhe von 90 Mill. M. zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt, auf die über 95 Mill. M. gezeichnet wurden.

Die preußische Finanzverwaltung hatte öffentliche Zeichnungen bisher unterlassen, da es sich bei ihren Anleihen nicht um die Deckung eines sofortigen großen Geldbedarfs handelte. Nur bei der Anleihe von 1848 (s. S. 3) hatte man diese Begebungsart angewendet, wobei die Zeichnungslisten monatelang bis zum Jahresschluß auslagen. Trotzdem war der erhoffte Betrag nicht voll erreicht worden. Von den aufgelegten 45 Mill. M. waren nur rd. 42 Mill. M. gezeichnet worden. Angesichts der gespannten politischen Lage im Jahre 1859 durfte man sich einem ähnlichen Mißerfolge nicht wieder aussetzen. Dieser war aber nicht ausgeschlossen, da die Kurse der preußischen Staatsanleihen im Frühjahr 1859 stark zurückgegangen waren[1]). Unter diesen Umständen erschien es dem Finanzminister v. Patow geraten, sich bereits Anfang Mai an den Geschäftsinhaber der Diskontogesellschaft, David Hansemann, zu wenden, der als früherer preußischer Finanzminister bei der Regierung Vertrauen besaß. Hansemann bildete ein Konsortium von Bankhäusern, dem außer der Diskontogesellschaft die Privatbankiers S. Bleichröder, Mendelssohn, Gebr. Schickler, F. M. Magnus, Breest & Gelpke und Robert Warschauer angehörten. Aus diesem Gremium ging später das sog. Preußenkonsortium hervor, das nicht nur an den preußischen, sondern auch an den Anleihen des Reiches in hohem Maße beteiligt war. Der Anteil des Konsortiums an der Mobilmachungsanleihe von 1859 war gering. Er betrug nur 15 Mill. M., die fest übernommen wurden [2]).

Die Mitwirkung der Bankwelt an der Anleihe ist anscheinend

[1]) 4½ proz. Preuß. Staatsschuldverschr. notierten am 31. März 1859 = 100, am 30. April 1859 = 88½.

[2]) W. Däbritz, Gründung und Anfänge der Diskontogesellschaft, S. 107, Berlin-München-Leipzig 1931.

der Öffentlichkeit nicht bekannt geworden, da Eugen Richter sie in seinem gründlichen Werke über das preußische Staatsschuldenwesen nicht erwähnt.

Im Jahre 1859 wurde von der Finanzverwaltung eine zweite Anleihe von 55,2 Mill. M. begeben. Diese und die Anleihen von 1862 und 1864 in Höhe von 14,4 bzw. 51 Mill. M. waren zum Bau von Eisenbahnen bestimmt. Die ersten beiden wurden von der Seehandlung allein, die letzte in Verbindung mit dem Bankhause v. Erlanger & Söhne in Frankfurt a. M. übernommen und an der Börse verkauft.

Der Krieg von 1864 gegen Dänemark wurde lediglich mit Etatsüberschüssen finanziert, da das Abgeordnetenhaus die Politik der Regierung mißbilligte und eine Rüstungsanleihe im Dezember 1863 ablehnte.

Während die Beziehungen zwischen Regierung und Bankwelt auf finanziellem Gebiet in diesen Jahren fast völlig ruhten, bildete sich auf politischem Gebiete zwischen dem Chef der preußischen Regierung und einem der Konsorten von 1859 ein Vertrauensverhältnis heraus, das den Boden für die späteren geschäftlichen Beziehungen zwischen Finanzverwaltung und Banken vorbereitete.

Der Bankier Gerson Bleichröder war ein Mann von ungewöhnlichen Fähigkeiten, der den kommenden Aufstieg Bismarcks instinktiv fühlte. Andererseits war es für Bismarck wichtig, in Bleichröder eine Persönlichkeit zu besitzen, durch die er politische Nachrichten, die sich für den offiziellen Weg nicht eigneten, über Baron Rothschild in Paris an Napoleon III. gelangen lassen konnte, da Rothschild nicht nur in finanziellen, sondern auch in politischen Dingen das Ohr des Kaisers besaß[1]). Auch nach dem Sturze Napoleons spielte Bleichröder seine politische Rolle weiter. Er wurde in der Frage der Kriegsentschädigung nach Versailles berufen und übte bis zum Abgange des Kanzlers in wirtschaftspolitischen und sogar in Personalfragen einen Einfluß aus [2]). Der Ausbruch des Krieges zwischen Preußen und Österreich gab Adolph Hansemann, der seinem Vater 1864 in der Leitung der Diskontogesellschaft gefolgt war, und Bleichröder Gelegenheit, die geschäftlichen Beziehungen zur preußischen Regierung wieder aufzunehmen.

Infolge des Konfliktes zwischen Regierung und Abgeordnetenhaus von 1862—1866 war die Finanzierung des Krieges mit Hilfe von Anleihen nicht möglich. Nachdem der Staatsschatz von 60 Mill. M. aufgebraucht war, mußte die Finanzverwaltung zur Veräußerung von Eisenbahnaktien schreiten, die sich im Besitze des Staates befanden. Die Börse, die an den Sieg der Bismarck-

[1]) Robert v. Keudell, Fürst und Fürstin Bismarck, Stuttgart 1902, S. 194.
[2]) Jöhlinger, Bismarck und die Juden, Kap. V. Berlin 1921.

schen Politik nicht glaubte, spekulierte à la baisse. Die Kurse der Eisenbahnaktien sanken schnell. Auf Veranlassung des Finanzministers v. d. Heydt berief Adolph Hansemann die Vertreter der ersten Berliner Banken und Bankhäuser zu einer Beratung über die Übernahme eines Postens von 39 Mill. M. Köln—Mindener Eisenbahnaktien. Entgegen dem Rate von Hansemann und Bleichröder beschloß die Versammlung, ein Gebot weit unter Tageskurs abzugeben, das der Minister verächtlich ablehnte. Hansemann erklärte sich nun bereit, à conto der kommenden Geschäfte dem Finanzminister alle Gelder, die flüssig gemacht werden könnten, zur Verfügung zu stellen und bereits am nächsten Tage der Seehandlung 3 Mill. M. zu überweisen. Der Minister lehnte das Angebot mit Dank ab. Es kam aber ein Vertrag zustande, nachdem ein aus der Diskontogesellschaft, S. Bleichröder und J. Kahn, Bonn, bestehendes Konsortium einen kleinen Posten Aktien der Bergisch-Märkischen Eisenbahngesellschaft zum Verkauf übernahm.

Die Schlacht von Königgrätz ließ bald die Stimmung an der Börse umschlagen, und die Seehandlung konnte die Aktien der Köln—Mindener Eisenbahn ohne Bankenhilfe zu steigenden Kursen an der Börse verkaufen [1]).

Mit der Beendigung des Krieges wurde auch der Frieden zwischen der Regierung und dem Abgeordnetenhause wiederhergestellt. In den folgenden Jahren wurden eine Reihe von neuen Anleihen bewilligt, die teils zur Liquidierung des Krieges, teils zum Weiterbau von Staatsbahnen bestimmt waren. Im einzelnen handelte es sich um folgende 4½ proz. Anleihen [2]):

Jahr	Betrag in Mill. M.	Verwendung
1867 A	90,0	Deckung der Kriegskosten von 1866.
1867 B	9,0	Entschädigung d. Fürsten v. Thurn u. Taxis für Abtretung d. Postregals.
1867 C	30,0	Entschädigung der Grundbesitzer für Aufhebung der Grundsteuerfreiheit.
1867 D	72,0	Bau von Staatseisenbahnen.
1868 A	63,3	Umtausch dänischer Obligationen gegen preußische in d. Elbherzogtümern.
1868 B	120,0	Bau von Staatseisenbahnen.
1869 A	15,0	Restausgabe von 1866.
1869 B	17,8	Auseinandersetzung mit Frankfurt a. M.
	417,0	

[1]) Vgl. Münch, Adolph v. Hansemann, München-Berlin 1932. S. 116 f.
[2]) Nach Richter, a. a. O. S. 309—313.

Ein großer Teil dieser Anleihen, nämlich 168,3 Mill. M. = rd. 40% des Gesamtbetrages wurden unmittelbar in Zahlung gegeben, nämlich 75 Mill. M. der Anleihe von 1867 A als Entschädigung der entthronten deutschen Fürsten, die Anleihen von 1867 C und von 1868 A. Der Rest der Anleihe von 1867 A und die Anleihen von 1867 B und 1868 A, zusammen 39 Mill. M. = rd. 10% des Gesamtbetrages wurden von der Seehandlung teils allein, teils mit der Preußischen Bank zusammen übernommen. Dagegen bediente sich die Regierung zur Unterbringung der großen Eisenbahnanleihen 1867 D und 1868 B, sowie der Anleihe zur Auseinandersetzung mit Frankfurt a. M., zusammen 210 Mill. M. = rd. 50% des Gesamtbetrages, eines Konsortiums, das sich unter Leitung der Seehandlung und Mitwirkung der Preußischen Bank folgendermaßen zusammensetzte:

Diskontogesellschaft, S. Bleichröder,
Berliner Handelsgesellschaft, M. A. v. Rothschild & Söhne,
F. M. Magnus, Mendelssohn & Co., H. C. Plaut,
Gebrüder Schickler, Robert Warschauer,
Sal. Oppenheim jr. & Söhne.

Die Hälfte der Eisenbahnanleihen (1867 D und 1868 B) wurde von dem Konsortium zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Die Zeichnung am 24. und 25. I. 1868, bei der der Zeichnungskurs 1% unter Börsenkurs stand (Börsenkurs 96, Zeichnungskurs 95) ergab einen Betrag von 66,8 Mill. M. gegenüber einem aufgelegten Betrag von 36 Mill. M. Dagegen wurden von 60 Mill. M., die am 3. und 4. XII. 1868 zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden, nur 53,4 Mill. M. gezeichnet. Der Zeichnungskurs betrug 94 gegenüber einem Börsenkurs von 95⅛ am 28. XI. Der Mißerfolg wurde vom Finanzminister auf das Eintreffen politischer Nachrichten zurückgeführt, die die Zurückziehung zahlreicher Unterschriften hervorriefen [1]). Der Wechsel in der Begebungsart der Anleihen war überraschend und wird von E. Richter (S. 193) abfällig beurteilt, da bei dem allmählichen Fortschreiten des Eisenbahnbaues keine Veranlassung vorgelegen hätte, von dem bisherigen System des allmählichen und direkten Verkaufs an der Börse abzugeben.

Zunächst zeigt die Tatsache den Umschwung, der in dem Verhältnis zwischen Regierung und Bankwelt eingetreten war. Das Mißtrauen, das die preußische Regierung noch in den 50er Jahren den großen Geldmächten gegenüber bekundet hatte, war geschwunden. Die liberale Wirtschaftsauffassung, die mit der industriellen Entwicklung schnelle Verbreitung gefunden hatte, war bis zu den

[1]) E. Richter, a. a. O., S. 193.

Spitzen der Regierung vorgedrungen. Die Haltung Hansemanns i. J. 1866 hatte zwischen ihm und dem Finanzminister zu einem Vertrauensverhältnis geführt, das sich darin äußerte, daß v. d. Heydt Hansemann zu einem Gutachten aufforderte, als die Umwandlung der preußischen Staatsschuld in eine Rentenschuld im Finanzministerium beraten wurde [1]).

Für die kommende unausbleibliche Auseinandersetzung mit Frankreich konnte die Verbindung mit den ersten Finanzleuten von großer Bedeutung für das Interesse des Staates sein. Auch ein finanzieller Gesichtspunkt kann mitgespielt haben. Der Kurs der 4½ proz. preußischen Staatspapiere war seit Frühjahr 1867 bis zum Ende des Jahres von 100 auf 96 gesunken, er setzte seinen Rückgang im Jahre 1868 bis auf 93¾ fort. Die 4 und 3 proz. Papiere hatten in dem gleichen Zeitraum 4 bzw. 3% verloren. Unter diesen Umständen mußte ein allmählicher Verkauf einen immer geringer werdenden Erlös bringen.

6. Die Finanzierung des Krieges 1870/1871.

Die Finanzierung des Krieges 1870/71 war Angelegenheit des Norddeutschen Bundes. Trotzdem gehört ihre Besprechung in den Rahmen dieser Arbeit, weil die preußische Finanzverwaltung mit der Seehandlung und der Preußischen Bank maßgeblich an ihr beteiligt war und die dabei gemachten Erfahrungen das Verhältnis zwischen Staat und Banken in Preußen auf Jahre hinaus beeinflußt haben.

Am 21. VII. 1870 bewilligte der Reichstag des Norddeutschen Bundes einen Kriegskredit in Höhe von 360 Mill. M., die durch eine feste Anleihe oder Schatzanweisungen aufgebracht werden sollten. Man entschied sich zunächst 300 Mill. M. in Form einer 5 proz. Rentenanleihe ohne die Vermittlung von Banken zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen, von der man sich bei der hochgehenden nationalen Begeisterung einen großen, auch nach außen wirkenden Erfolg versprach. Zu den Beratungen über die Einzelheiten wurden als Vertreter der Bankwelt der Geschäftsinhaber der Diskontogesellschaft, Adolph Hansemann und Paul Mendelssohn hinzugezogen. Obgleich beide sich für einen Zeichnungskurs von 85 in Anbetracht der stark weichenden Kurse der alten Anleihen entschieden [2]), setzte der Finanzminister Camphausen den Kurs auf 88 fest. Die am 3. und 4. VIII. stattfindende Zeichnung war ein großer Mißerfolg, da von den aufgelegten 300 Mill. M. nur 204 Mill. M.

[1]) Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft, 1901, S. 33.
[2]) Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft, S. 35.

mit einem Erlös von 180 Mill. M. gezeichnet wurden. Die Ursache dieses Versagers sieht Rießer [1]) außer in dem zu hohen Kurs in dem verfrühten Termin, der dem Umstande nicht Rechnung trug, daß gerade in den ersten Tagen der Mobilmachung ein Ansturm auf die schwachen Banken stattfand, dann auch in der geringen Entwicklung des Volksvermögens, in der Nichtbenennung der Banken und Bankiers als Zeichnungsstellen und dem Unterlassen jeder wirkungsvollen Propaganda.

Obwohl die Kurse infolge des siegreichen Verlaufs des Krieges stiegen, wagte die Finanzverwaltung nicht, den Versuch einer direkten öffentlichen Zeichnung zu wiederholen, sondern wandte sich dem in den letzten Jahren üblich gewesenen Konsortialsystem wieder zu.

Das Konsortium war annähernd das gleiche wie in den Jahren 1867—1869. Neu hinzutraten die Preußische Central-Boden-Kredit A.-G. und die Norddeutsche Bank.

Es übernahm im Oktober 60 Mill. M. der nicht untergebrachten 5 proz. Rentenanleihe, während der Rest des 360 Mill. Kredites durch Ausgabe von kurzfristigen Schatzanweisungen im Betrage von 120 Mill. M. gedeckt wurde. 75 Mill. M. wurden im Januar 1871 durch 5 proz. Rentenanleihe eingelöst, von denen das Konsortium 66 Mill. übernahm, während 9 Mill. von der Regierung anderweitig begeben wurden.

Am 29. XI. 1870 wurde ein neuer Kredit von 300 Mill. M. bewilligt. Zu seiner Flüssigmachung griff die Finanzverwaltung zum Typ 5 proz. Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Zur Verstärkung des zu einem großen Teil nach Frankreich abgeflossenen Metallbestandes der Preußischen Bank sollte die Anleihe zum Teil in London begeben werden. Die Stücke wurden daher auch auf englische Währung ausgestellt. Die Schatzanweisungen im Nennwert von 303 Mill. M. wurden wiederum von dem Konsortium übernommen, das sie in zwei Abschnitten im Dezember 1870 und Januar 1871 sowohl in Norddeutschland als in London zur öffentlichen Zeichnung auflegte. Im Auftrage des Präsidenten des Bundeskanzleramtes führte die Verhandlungen mit den Londoner Banken zur kommissionsweisen Übernahme des für den dortigen Markt bestimmten Teilbetrages Adolph Hansemann, der sie im Verlauf weniger Tage mit der London Joint Stock Bank erfolgreich zum Abschluß brachte. Beide Zeichnungen ergaben sowohl in Deutschland wie in England ein günstiges Ergebnis.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß die Finanzierung des

[1]) Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung, Jena 1913, S. 202.

Krieges im wesentlichen unter Mitwirkung der Banken erfolgt ist. Von 660 Mill. M. entfielen:

auf die Regierung ohne Banken 234 Mill. M. = 35% des Gesamtbetrages (davon Rentenanleihen 189 Mill. und kurzfristige Schatzanweisungen 45 Mill.);

auf das Konsortium 426 Mill. M. = 65% des Gesamtbetrages (davon Rentenanleihen 126 Mill. und mittelfristige Schatzanweisungen 300 Mill.).

In dem Konsortium spielte die Diskontogesellschaft mit ihrem Geschäftsinhaber, Adolph Hansemann, die führende Rolle. Hansemann hatte nicht nur durch sein persönliches Auftreten zur erfolgreichen Unterbringung der Anleihen in England beigetragen, sondern die von ihm geleitete Bank hatte sich auch besonders leistungsfähig gezeigt. Von den 60 Mill. M. 5 proz. Rentenanleihe, die im Oktober 1870 durch das Konsortium übernommen wurden, war die Diskontogesellschaft mit 12,9 Mill. M. beteiligt, während der Anteil der Seehandlung und der Preußischen Bank zusammen nur 8,4 Mill. M. betrug. Bei der Übernahme der 5proz. Schatzanweisungen entfielen sogar über ein Viertel auf die Diskontogesellschaft [1]). Unter diesen Umständen ist es nicht zu verwundern, daß diese Bank einen starken Einfluß auf die weitere Anleihepolitik der preußischen Regierung ausübte, zumal die mißglückte erste Kriegsanleihe der Regierung noch Jahre lang in peinlicher Erinnerung blieb und den Mut zu selbständigem Vorgehen nahm.

Das Vertrauen, das sowohl Hansemann wie Bleichröder bei der preußischen Staatsleitung besaßen, trat 1872 durch ihre Erhebung in den erblichen Adelsstand auch nach außen hin in Erscheinung.

7. Überblick über die Anleihepolitik in England und Frankreich im 19. Jahrhundert.

Zum Vergleich mit den Verhältnissen in Preußen soll im folgenden eine kurze Darstellung der Entwicklung in England und Frankreich gegeben werden:

1. England:

Die englische Staatsschuldenpolitik wurde nach den napoleonischen Kriegen von zwei Gedanken geleitet: Das Totgewicht der auf rd. 900 Mill. Pf. St. angewachsenen Staatsschuld abzutragen und den Zinsfuß, der im Laufe des 18. Jahrhunderts von 3 auf 5% gestiegen war, wieder zu senken. Mit Ausnahme einiger Anleihen zur Konsolidierung der schwebenden Schuld und zweier Anleihen

[1]) Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft, S. 36 und S. 38.

in den Jahren 1836 und 1848, von denen die erste zum Loskauf der Negersklaven in den britischen Kolonien, die zweite zur Linderung der Hungersnot in Irland bestimmt war, fand bis 1850 keine neue Schuldaufnahme statt [1]). Erst während des Krimkrieges wurden in den Jahren 1855 und 1856 drei größere konsolidierte Anleihen begeben, wobei auch das Haus Rothschild in Anspruch genommen wurde [2]).

Von 1856—1901 fanden keine weiteren Konsolausgaben statt.

Der von Karl Dietzel in seinem „System der Staatsanleihen" (Heidelberg 1855) vertretene Gedanke, daß der „Staatskredit zu den segensreichsten Instituten der neueren Staatsentwicklung gehöre und der großartigste Hebel des mächtigen volkswirtschaftlichen Fortschritts sei" (S. 140), fand in England keinen Widerhall. Gerade um dieselbe Zeit begannen die englischen Staatsmänner von den Klassikern zu lernen und sich von dem „Borgsystem", vor allem von dem „Fundieren" der Anleihen, abzuwenden [3]). Ein Eindringen des Staates in die Wirtschaft widersprach den Anschauungen des Liberalismus. Die Privatwirtschaft verfügte allein über genügend Unternehmungsgeist und Kapital, um staatlichen Ansporns zu bedürfen. Ihr kam es vor allem auf eine Senkung des Zinsfußes an.

Dieser Forderung entsprach die Regierung, indem sie den Kurs der Konsols mit allen Mitteln steigerte und sobald wie angängig zu Konversionen schritt. Aus hoch dotierten Tilgungsfonds und Etatsüberschüssen wurde die Staatsschuld von 1850—1900 um 200 Mill. Pfund Sterling getilgt. Um die Nachfrage zu heben, waren seit 1817 die privaten Sparkassen und die im Jahre 1861 gegründeten Postsparkassen gesetzlich verpflichtet, ihre Gelder in Staatspapieren anzulegen. Der durch die Tilgungen und die Anlage der Spargelder gefestigte Konsolkurs veranlaßte Banken, Industrieunternehmungen und Versicherungsgesellschaften, auch ihrerseits ihre Reserven in Regierungssicherheiten anzulegen, was den Kurs weiter in die Höhe trieb.

Während sich auf dem Kontinent der Brauch einbürgerte, die militärischen Rüstungen aus langfristigen Anleihen zu bestreiten, wurde in England auch der außerordentliche Bedarf für Heeres- und Marinezwecke grundsätzlich mit kurzfristigen Schuldtiteln gedeckt, die in kurzer Zeit aus dem Tilgungsfonds oder aus Etats-

[1]) Heymann, Die Deutschen Staatsanleihen, Berlin 1911. S. 81.
[2]) Heymann, a. a. O. S. 81 u. Jaffé, Das englische Bankwesen, 1905. S. 55.
[3]) R. Will, Die schwebenden Schulden der Großmächte, Tübingen 1921. S. 11.

überschüssen zurückgezahlt wurden [1]). Ihre Begebung erfolgte auf dem Wege der Versteigerung (Tendersystem). Die Finanzverwaltung setzt einen Mindestpreis fest, und die Kapitalkreise werden zur Abgabe von Angeboten aufgefordert. Die Höchstbietenden werden bei der Zuteilung in erster Linie berücksichtigt. Da Gebote auf unter 1000 Pfund Sterling von vornherein ausfallen, kommen bei diesem System als Käufer nur Großkapitalisten und Banken in Frage. Die Staatskasse schneidet dabei günstig ab, da sie auf diese Weise den höchstmöglichen Kurs erzielt und große Zwischengewinne der Banken vermieden werden. Voraussetzung für den Erfolg ist großer Kapitalreichtum.

Die Finanzierung des Burenkrieges machte die Aufnahme konsolidierter Anleihen wieder notwendig. Sie wurden zur Hälfte direkt zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt, zur Hälfte an ein englisch-amerikanisches Konsortium begeben, um den Goldbestand der Bank von England durch amerikanische Valuta zu stärken [2]). Die Inanspruchnahme eines Konsortiums erregte lebhafte Mißbilligung Die im Burenkriege aufgenommenen Anleihen wurden in den folgenden Jahren zum größten Teil wieder getilgt. Die englische Staatsschuld, die von 628,9 Mill. Pfund Sterling im Jahre 1900 auf 755,1 Mill. Pfund Sterling im Jahre 1905 gestiegen war, sank bis 1913 wieder auf 661,5 Mill. Pfund Sterling herab [3]).

Für die Entwicklung der englischen Schuldenpolitik im 19. Jahrhundert waren von entscheidender Bedeutung die große Erfahrung, die die Staatsleitung infolge einer Jahrhunderte alten Tradition auf diesem Gebiete besaß, der Kapitalreichtum des Landes, der sich bei der hochentwickelten Industrie und der Ausbreitung des Welthandels beständig schnell vermehrte und das Interesse, das Wirtschaft und Parlament der Finanzpolitik entgegenbrachten.

Zur Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen und politischen Weltmachtstellung Englands gehörte neben einer starken Flotte ein hochstehender Staatskredit. Für ihn steuerliche Opfer zu bewilligen, war das Parlament stets bereit. Die Aufnahme von Anleihen mit Hilfe heimischer oder ausländischer Geldmächte war eine auf den Kriegsfall beschränkte Ausnahme, die auch dann für den britischen Nationalstolz schwer zu ertragen war [4]).

[1]) R. Will, a. a. O. S. 3.
[2]) Rießer, Finanzielle Kriegsbereitschaft u. Kriegführung, Jena 1913. S. 170.
[3]) Art. „Annuitäten" von M. v. Heckel u. W. Lotz im H. d. St. IV. A. Bd. 1.
[4]) Darin hat sich auch nach dem Weltkriege nichts geändert. Von den Nachkriegsanleihen ist nur eine im Jahre 1929 an ein Konsortium begeben worden, was scharf kritisiert wurde, weil man diese Maßnahme für unwürdig des britischen Kredits hielt. Siehe A. Rietz, Englands Staatsanleihen nach dem Kriege, Berlin 1932. S. 79.

2. Frankreich:

Die Ursprünge der modernen französischen Staatsschuld gehen auf die französische Revolution von 1789 zurück. Im Jahre 1793 wurde das „Grand Livre de la Dette Publique" angelegt, in das die Staatsgläubiger mit ihrer Forderung eingetragen wurden, die auf Zahlung einer Rente lautete. Die Rentenschuld Frankreichs wurde von 1793—1797 auf ein Drittel zusammengestrichen und belief sich 1797 auf 46,3 Mill. Frs., was einem Kapital von 926 Mill. Frs. entsprach [1]).

Unter dem ersten Kaiserreich wurde die Schuldenlast nur wenig vermehrt, da Napoleon I. den Kredit für ein Hirngespinst der Nationalökonomen hielt und, soweit er die Kosten seiner Feldzüge nicht aus den Kassenbeständen oder Kriegskontributionen der unterworfenen Länder decken konnte, zu Steuern griff.

Die Frankreich auferlegte Kriegsentschädigung von 700 Mill. Frs. und der Ersatz der Revolutionsschäden an die Emigranten zwang die Finanzverwaltung der Bourbonen, mehrere große Anleihen aufzunehmen, die bei dem unentwickelten Staatskredit an der Börse verkauft oder an Bankhäuser vergeben wurden [2]). Von 1830—1848 nahm die Staatsschuld nur wenig zu. Unter Napoleon setzte wieder eine sehr schnelle Entwicklung der Schulden ein. Die kaiserliche Regierung stützte sich in ihrer Macht auf die Gunst der breiten Massen. Der Steuerscheu des Franzosen Rechnung tragend, nahm die Regierung die Kosten der Feldzüge in der Krim, Italien und Mexiko in Höhe von 3,4 Milliarden Frs. und die Defizits im Haushalt auf Anleihen. Diese wurden fast ausschließlich von der Regierung zur öffentlichen Zeichnung ohne die Vermittlung von Banken und Bankhäusern aufgelegt. Der Boden für diese Begebungsform war dadurch vorbereitet, daß die Steuereinnehmer seit 1819 mit dem kostenlosen An- und Verkauf von Staatsrente beauftragt waren. Die Regierung verfügte daher für ihre Operationen über eine eingearbeitete Organisation von Staatsbankiers. Ferner war seit 1831 die Umlaufsfähigkeit der Rente dadurch erleichtert worden, daß Schuldverschreibungen auf den Inhaber lautend ausgestellt wurden, während bis zu dieser Zeit der Erwerb von Rente nur durch Einschreibung bzw. Umschreibung ins Schuldbuch möglich gewesen war.

Das System der öffentlichen Zeichnung, bei der der Staat sich direkt an das Publikum wendet, hat gegenüber der Begebung an

[1]) Heymann, a. a. O. S. 125.
[2]) Kimmich, Die Ursachen des niedrigen Kursstandes Deutscher Staatsanleihen, Stuttgart und Berlin 1906. S. 164.

Banken oder Bankkonsortien den Vorteil, daß der Erlös ohne Abzug von Provisionen in die Staatskasse fließt. Dagegen läuft die Finanzverwaltung die Gefahr, durch falsche Wahl des Zeichnungskurses oder des Augenblicks der Begebung, der von den Verhältnissen am Geldmarkt und von der innen- und außenpolitischen Lage abhängig ist, dem Ansehen der Regierung und des öffentlichen Kredits zu schaden, abgesehen davon, daß das finanzielle Ziel nicht erreicht wird. Außer einem entwickelten Staatskredit ist daher Voraussetzung für eine direkt begebene Anleihe, daß die Finanzverwaltung durch Fühlunghalten mit den führenden Kreisen der Wirtschaft und Finanz die wirtschaftliche Lage richtig beurteilt.

Für die französische Regierung trat bei ihren Anleihen der fiskalische Gesichtspunkt zurück. Sie richtete die Bedingungen so ein, daß ein ungeheurer Erfolg gesichert war, ohne Rücksicht auf die Opfer, die der Staatskasse dadurch erwuchsen [1]).

Die öffentliche Zeichnung war eine Volksabstimmung, deren Ausfall die Stimmung des Volkes gegenüber der Regierung widerspiegelte. Große Überzeichnungen wurden als Vertrauensvotum angesehen.

Darauf beschränkte sich aber die politische Bedeutung der Anleihen nicht. Der niedrigste Satz der Rente hatte ursprünglich 50 Frs. betragen. 1822 ging man auf 10 Frs. herunter, was bei dem damaligen Kurse einem Anschaffungspreise von 250—280 Frs. entsprach. Die kaiserliche Regierung führte 1864 die Stückelung bis 5 Frs., 1870 bis 3 Frs. durch, wodurch es den kleinsten Kapitalisten möglich wurde, an den Zeichnungen sich zu beteiligen [2]). Durch die kleine Stückelung und die besondere Berücksichtigung der kleinsten Zeichner bei der Zuteilung wurde nicht nur die Klassierung, d. h. die Überführung der Anleihen in feste Hände erleichtert, sondern auch ihr Eindringen in weite Volksschichten gefördert.

Während in England infolge der starken Tilgung der öffentlichen Schuld die Zahl der Staatsgläubiger immer kleiner wurde [3]), stieg die Zahl der französischen Rentenbesitzer von 125 000 im Jahre 1830 auf 7—800 000 im Jahre 1869 [4]). Nach L. v. Stein war die französische Staatsschuld eine wahre Nationalschuld und eine große Sparkasse des mittleren und kleinen Erwerbs.

---

[1]) Gaston Jèze, Die Technik des öffentlichen Kredits im Handbuch der Finanzwissenschaft, Bd. 2, 1927, S. 600.

[2]) Paul Leroy-Beaulieu, Traité de la Science des Finances, 8. Aufl., Bd. 2, Paris 1912, S. 256.

[3]) Die Zahl der Kontenbesitzer im englischen Staatsschuldbuche sank von 246 166 im Jahre 1855 auf 169 235 im Jahre 1888. S. Kimmich, a. a. O. S. 261.

[4]) Heymann, a. a. O. S. 146.

Mit der — wie Napoleon es nannte — erfolgten Demokratisierung des öffentlichen Kredites wurden die Sparerschichten des französischen Volkes fest mit den Interessen des Staates verbunden.

Dadurch wurde es zu einer Frage von großer innenpolitischer Bedeutung, die Rentenkurse hoch und stabil zu halten. Wie in England wurde daher das Sparkassenwesen für die feste Unterbringung der Staatsanleihen und die Steigerung der Nachfrage nach ihnen herangezogen. Die Sparkassen mußten ihre Bestände an die im Jahre 1837 gegründete staatliche Depositenkasse (Caisse des Dépots et Consignations) abliefern, die sie in Rente anlegte. Den seit 1883 bestehenden Postsparkassen wurde die gleiche Verpflichtung auferlegt. Ferner waren die Lebensversicherungsgesellschaften seit 1868 gesetzlich zur Anlage eines Teiles ihrer Fonds zum Kaufe von Staatswerten gehalten.

Die Kosten des Krieges von 1870/71, die Kriegsentschädigung an das Deutsche Reich, das großzügige, von der Regierung Freycinet im Jahre 1878 entworfene Programm zum Ausbau der Eisenbahnen und Wasserstraßen sowie die dauernden Defizits, die die Folge eines unentwickelten Steuersystems waren, trieben die Staatsschuld im Jahre 1891 bis auf eine Höhe von 31 Mrd. Frs. Auf diesem Stande hielt sie sich bis zum Ausbruche des Weltkrieges. Das unter der Regierung Napoleons III. eingeführte System der öffentlichen Zeichnung ohne Vermittlung von Banken wurde von den späteren Regierungen beibehalten [1]).

In Frankreich hatte sich nicht wie in England der Reichtum in den Händen einer dünnen Oberschicht angesammelt, sondern als mäßiger Wohlstand gleichmäßig über das ganze Land ausgebreitet. Wenn auch die Industrialisierung viel langsamer als in England

---

[1]) Zur Aufbringung der Kriegsentschädigung an Deutschland glaubte die Regierung zunächst die Hilfe eines internationalen Konsortiums nicht entbehren zu können. Da sich jedoch die Verhandlungen zerschlugen, legte sie im Juni 1871 und Juli 1872 5proz. Anleihen im Betrage von 2 bzw. 3 Mrd. Frs. direkt zur öffentlichen Zeichnung auf. Auf die erste Anleihe wurden 5, auf die zweite 41 Mrd. Frs. gezeichnet. Diese Erfolge führt Heymann (a. a. O. S. 159) auf die Angsthortungen zurück, die von der ländlichen Bevölkerung wegen der unsicheren politischen Lage bereits vor dem Kriege gemacht wurden. Nachdem sich die Spannung gelöst hätte, wären die Horte aufgelöst und in Staatsrente angelegt worden. An der Anleihe von 1872 beteiligte sich auch das Ausland, wo Zeichnungsstellen eingerichtet worden waren. Bei der Diskontogesellschaft in Berlin wurden allein 1½ Mrd. Frs. gezeichnet. Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft, S. 71.

Kimmich (a. a. O. S. 117—123) bestreitet, daß die französische Finanzverwaltung völlig unabhängig von den privaten Finanzkräften des Landes geblieben sei. Der Staat habe auf sie zurückgegriffen, um den Diskont möglichst stabil zu halten und in Krisenzeiten ein übermäßiges Angebot von Renten aufzufangen.

vor sich gegangen war, so war doch der Bau von Straßen und Eisenbahnen in den 40er Jahren des vorigen Jahrhunderts so kräftig gefördert worden, daß Handel und Verkehr in Blüte standen, als Napoleon III. die Macht ergriff.

Die Verbreitung der Rentenanleihen wurde wesentlich begünstigt durch eine Bevölkerung, die in der beschaulichen Ruhe eines gesicherten arbeitslosen Lebens ihr Ideal sieht.

Eine Finanzverwaltung, die die Emissionstechnik und die Kurpflege geschickt handhabte, allgemeiner Wohlstand und eine sparsame, zu Zeiten von nationalem Schwunge erfüllte Bevölkerung, das waren die Ursachen für den Erfolg der direkt begebenen öffentlichen Zeichnungen in Frankreich.

I. Abschnitt.

Die Zeit des Preußenkonsortiums.

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 70er Jahren.

Seit dem Kriege 1866 hatte ein wirtschaftlicher Aufschwung in Deutschland eingesetzt, der sich infolge der außenpolitischen Spannung und des Konzessionszwanges für Aktiengesellschaften in gemäßigten Grenzen hielt. Als dieser Zwang aber durch die Novelle zum Handelsgesetzbuch vom 11. VI. 1870 gefallen war, und der siegreiche Ausgang des deutsch-französischen Krieges die Einigung des Deutschen Reiches und das Hereinströmen einer Kriegsentschädigung von 5 Mrd. Frs. eine wolkenlose Zukunft zu versprechen schien, setzte ein Gründungstaumel ein, der in seinem Ausmaß die Zeit von 1853—1857 weit in den Schatten stellte. In den drei Jahren von 1871—1873 wurde mehr Kapital investiert als in den 20 Jahren von 1851 bis erste Hälfte d. J. 1870 [1]).

Allein im Jahre 1872 wurden 479 Gesellschaften mit rd. 1 ½ Mrd. M. Kapital gegründet. Die Unternehmungstätigkeit erstreckte sich vor allem auf den Eisenbahnbau und auf das Baugewerbe, welch letzteres verhältnismäßig am stärksten zunahm. Aber auch die Banken zeigten einen ungewöhnlich schnellen und ungesunden Aufschwung. Der Hauptzweck dieser Neugründungen bestand darin, neue industrielle Unternehmungen ins Leben zu rufen, wodurch das Tempo des Aufschwunges weiter beschleunigt wurde. Im Jahre 1871 wurden nicht weniger als 48, im Jahre 1872 50 Banken mit einem Aktienkapital von 375 bzw. 210 Mill. M. neu gegründet [2]). In Berlin, wo 1870 9 Banken einschließlich der Preußischen Bank, darunter 4 Kreditanstalten in Aktienform, bestanden hatten, wurden im Jahre 1873 nicht weniger als 52 Bankaktiengesellschaften gezählt [3]). Von Großbanken entstanden in dieser Zeit die Kommerz- und Diskonto-Bank in Hamburg (1870) mit einem Nominalkapital von 30 Mill. M. und einem eingezahlten Kapital von 15 Mill. M. und die Dresdner Bank in Dresden (1872) mit 24 bzw. 9,6 Mill. M. Die

[1]) Neugründungen von 1851—1870, 1. Hälfte: 2406 Mill. M., 1871—1873: 2781 Mill. M.

[2]) Helfferich, a. a. O. Bd. 1, S. 213.

[3]) Münch, a. a. O. S. 123.

Diskontogesellschaft verdoppelte 1872 ihr Kapital von 30 auf 60 Mill. M.

Die Krise von 1873 verschlang einen großen Teil der Treibhausblüten. Von 139 Kreditbanken mit einem Kapital von 1132 Mill. M. wurden in den folgenden Jahren 73 mit einem Kapital von 423 Mill. M. der Liquidation zugeführt [1]). Auch die übrigen Banken blieben nicht unberührt. Selbst die bestfundierten und -geleiteten Institute, die sich von den Übertreibungen der Gründerzeit ferngehalten hatten, hatten Verluste zu verzeichnen, die sich in starkem Dividendenrückgang widerspiegeln. Von 1872—1876 sank die Dividende der Diskontogesellschaft von 27 auf 4%, der Darmstädter Bank von 15 auf 6%, der Deutschen Bank von 8 auf 3% (1875), der Berliner Handelsgesellschaft von 12½ auf 0%.

Der wirtschaftliche Niedergang setzte sich bis in die erste Hälfte des Jahres 1879 fort. Die Gründungstätigkeit erreichte ihren Tiefstand im Jahre 1878, in dem nur noch 42 Gesellschaften mit 13 Mill. M. ins Leben gerufen wurden. Verschärft wurde die wirtschaftliche Lage durch die Konkurrenz des Auslandes, der die freihändlerisch eingestellte Regierung und Parlamentsmehrheit durch Herabsetzung der Zölle Vorschub leistete. Der 1879 eingeführte Zollschutz, das preußische Verstaatlichungsprogramm der Eisenbahnen, das mit einem Ausbau des Bahnnetzes verbunden war, und die Wiederaufnahme des Eisenbahnbaues in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, der zu Materialbestellungen in Europa Anlaß gab, führten von Mitte 1879 zu einer leichten Wiederbelebung des wirtschaftlichen Lebens.

Die Banken, die den Sturm von 1873 überstanden hatten, setzten den Gesundungsprozeß in der zweiten Hälfte der 70er Jahre mit Erfolg fort, indem sie ihren Betrieb rationell und sparsam gestalteten und lebensunfähige Unternehmungen, mit denen sie sich in der Gründerzeit belastet hatten, liquidierten. Die Erträge zeigen das Ergebnis dieser Tätigkeit: in den Jahren 1877, 1878 und 1879 stieg die Dividende der Diskontogesellschaft auf 5,6½ und 10%. In denselben Jahren konnte die Deutsche Bank 6,6½ und 9% ausschütten. Bei der geringen privaten Unternemungslust wandte sich das Interesse der Banken in besonderem Maße dem öffentlichen Kredit zu.

2. Die preußischen Finanzen nach dem Kriege 1870/71.

Im Gegensatz zu späteren Jahren war der preußische Staatshaushalt in den 70er Jahren in geringem Grade konjunkturempfindlich. An den Überschüssen der einzelnen Verwaltungen waren die

[1]) Helfferich, a. a. O. Bd. 1, S. 288.

direkten und indirekten Steuern zu 58% beteiligt, die Eisenbahnen dagegen nur mit 15% [1]). Den Grundstock der steuerlichen Einnahmen bildeten wiederum die stabilen Ertragssteuern. Trotzdem nahmen die ordentlichen Staatseinnahmen in der Gründerzeit schnell zu, so daß die Haushaltsrechnungen mit steigenden Überschüssen abschlossen. Im Jahre 1873 berichtete der Finanzminister Camphausen an den König, daß „Preußens Finanzlage in den letztverflossenen drei Jahren eine so günstige Entwicklung erfahren habe, wie sie keine frühere Periode der preußischen Geschichte aufweist [2]."') Zu den ordentlichen Einnahmen traten sehr bedeutende außerordentliche. Nach Sattler [3]) wurden Preußen in den 70er Jahren rd. 360 Mill. M. aus der französischen Kriegsentschädigung überwiesen, während aus der Aufhebung des Staatsschatzes, der Übernahme der Zollkredite auf das Reich, der Umwandlung der Preußischen Bank in die Reichsbank und dem Mehr an Reichskassenscheinen über den Betrag des preußischen Papiergeldes weitere 150 Mill. M. der Staatskasse zuflossen. Die Fülle der zur Verfügung stehenden Mittel wurde zur besseren Ausgestaltung des Etats, besonders in kultureller Beziehung, zum Ausbau der Eisenbahnen, zur Senkung der Steuern, besonders aber zur Tilgung der Staatsschuld verwendet.

Diese war durch Übernahme der Schulden der im Jahre 1866 einverleibten Länder und die erwähnten preußischen Anleihen bis zum 1. I. 1870 auf 1273 Mill. M. angewachsen. In den Jahren 1872 bis 1874 wurden 254,5 Mill. M. zur außerordentlichen Tilgung bestimmt, neben der die gesetzliche Tilgung für die zu amortisierenden Anleihen weiterlief. Infolgedessen sank die Staatsschuld auf 889 Mill. M. am 1. I. 1876 [4]).

---

[1]) Frhr. v. Zedlitz-Neukirch, Dreißig Jahre preußische Finanz- und Steuerpolitik, Berlin 1901. S. 3.

[2]) Die Finanzverwaltung Preußens in den Jahren 1870, 1871 und 1872. Nach einem Berichte des Finanzministers an S. M. den Kaiser und König. Berlin 1873. S. 1.

[3]) Das Schuldenwesen des Preußischen Staates und des Deutschen Reiches, Stuttgart 1893. S. 37.

[4]) Im einzelnen vollzog sich die außerordentliche Tilgung folgendermaßen:

Jahr:	Termin:	Schuldbetrag in Mill. M.
1872	1. VII.	79,9
1873	1. VII.	29,3
	1. X.	32,2
	31. XII.	60,0
1874	1. XII.	53,1
		254,5

Die Angaben stammen aus „Die Finanzverwaltung Preußens in den Jahren 1873, 1874 und 1875", Bericht des Finanzministers an S. M. den Kaiser und König, Berlin 1876.

Bei der verhältnismäßigen Krisenfestigkeit des preußischen Staatshaushaltes und den außerordentlichen Einnahmen empfand die Finanzverwaltung den auf der Wirtschaft liegenden Druck zunächst nur wenig, so daß sie die Lage der Finanzen im Jahre 1875 noch als durchaus befriedigend bezeichnen konnte. Aber mit dem Fortschreiten der Krise und nach Aufbrauch der großen Reserven mußte das Gleichgewicht im Staatshaushalt in den Jahren 1878/79 und 1879/80 durch Anleihen in Höhe von 42 bzw. 48,5 Mill. M. hergestellt werden.

3. Die preußische Anleihepolitik in den 70er Jahren bis zum Verstaatlichungsprogramm der Eisenbahnen.

Zum Verständnis der preußischen Anleihepolitik muß man sich ein konkretes Bild von dem Wege machen, den ein vom Landtage bewilligter Kredit bis zu seiner Realisierung durch eine Anleihe zu durchlaufen hatte.

Das Kreditgesetz bestimmte die Höhe des Betrages, der durch Schuldverschreibungen flüssig zu machen war, und seine Verwendung. Alle weiteren Einzelheiten: Zeitpunkt und Art der Begebung, Nennwert, Zinsfuß und Kurs der Anleihen blieben der selbständigen Entscheidung des Finanzministers überlassen. Anders als im Reich, wo die Kredite mit Ablauf des Etatsjahres erloschen, liefen in Preußen die Kredite weiter, und es konnten Jahre, ja Jahrzehnte vergehen, bis sie völlig erledigt waren. Als Anleiheform kamen gemäß dem Konsolidationsgesetz von 1869 „Konsols" in Betracht, Staatsschuldtitel mit Rentencharakter, für die bis 1897 keine gesetzliche Tilgungspflicht bestand. Seit 1904 wurde in den Kreditgesetzen der Finanzminister ermächtigt, an Stelle von Schuldverschreibungen auch vorübergehend Schatzanweisungen auszugeben und die Mittel zu ihrer Einlösung sich durch Ausgabe neuer Schatzanweisungen oder Schuldverschreibungen zu verschaffen [1]).

Infolge der Freiheiten, die die Finanzverwaltung in der Flüssigmachung der Kredite besaß, waren Anleiheabsichten der Regierung nur aus dem Betrage zu erkennen, der in den Staatshaushaltsplan eingestellt war. Erst aus den Übersichten über die Einnahmen und Ausgaben des Staatshaushaltes und den Berichten der Staatsschuldenkommission konnte man die genaue Höhe der Anleihen

[1]) Vgl. Eisenbahnanleihegesetz vom 25. VI. 1904. Ges. S. S. 113 und Begründung des Gesetzentwurfs. H. d. A. 1904/5 Anl. Drucksache Nr. 177.
Im Verlaufe der Arbeit werden die stenographischen Berichte des Hauses der Abgeordneten zitiert mit H. d. A.

und die Verteilung ihres Erlöses auf die einzelnen Kreditgesetze ersehen.

Zeigte sich im Laufe des Etatsjahres ein Geldbedarf, so erwirkte der Minister einen Allerhöchsten Erlaß, der ihn unter Bezugnahme auf ein oder mehrere Kreditgesetze zur Ausgabe eines bestimmten Nennbetrages von Schuldverschreibungen ermächtigte. Auf Grund dieses Erlasses wurde die Hauptverwaltung der Staatsschulden unter Angabe der Stückelung und der Zinstermine mit dem Druck und der Ausfertigung der Schuldverschreibungen beauftragt, die dann an die Generalstaatskasse überwiesen wurden. Der Minister verfügte nun direkt über sie, wenn öffentliche Kassen oder Vermögensverwaltungen ihre flüssigen Bestände in preußischen Staatspapieren fest anlegen wollten, oder sie gingen weiter an die Seehandlung, die sie direkt an einzelne Bankinstitute begab, an der Börse durch beeidete Makler verkaufen ließ oder in Verbindung mit einem Konsortium auf dem Wege der öffentlichen Zeichnung oder des freihändigen Verkaufs unterbrachte. Auch wenn der Finanzminister ohne die Vermittlung von Banken die Anleihen zur öffentlichen Zeichnung auflegte, war die Seehandlung die Vermittlungsstelle.

Wie man sieht, war das ganze Verfahren sehr elastisch und gestattete der Finanzverwaltung die Ausnutzung konjunktureller Momente. Auf der anderen Seite übten die offenen Kredite, die manchmal eine Höhe von Hunderten von Millionen erreichten, einen Druck auf die Kurse aus, da die Börse stets mit einer Anleihebegebung rechnen mußte.

In den Jahren 1873 und 1874 bewilligte der Landtag große Kredite, um das staatliche Eisenbahnnetz aus militärischen und wirtschaftlichen Gründen auszubauen. Ferner wurde die Regierung in den weiteren Jahren ermächtigt, verschiedene zusammengebrochene Privateisenbahnen zu erwerben und zu vollenden. Schließlich wurden zur Verbesserung der märkischen Wasserstraßen und zur Ergänzung des Staatshaushalts in den letzten Jahren des Jahrzehnts Mittel zur Verfügung gestellt. Im ganzen beliefen sich die Kredite bis zum Herbst 1879 auf 750 Mill. M.

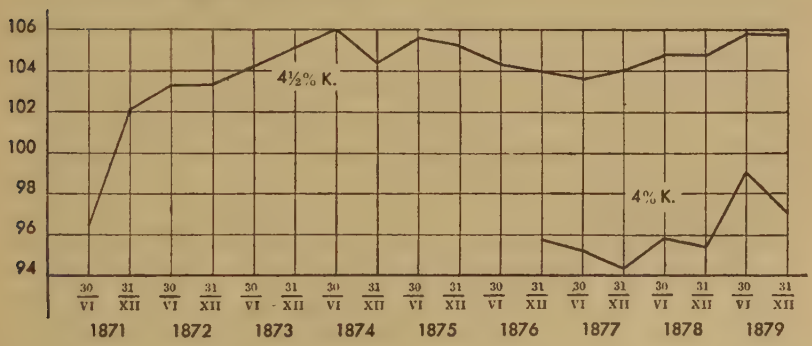
Infolge der glänzenden Finanzlage brauchte der Staatskredit zunächst nicht in Anspruch genommen zu werden, zumal die Regierung trotz der mißlichen Lage der Wirtschaft, insonderheit der Eisenindustrie, keine Eile zeigte, das Eisenbahnprogramm durchzuführen.

Erst Ende 1875 schritt die Finanzverwaltung zur Ausgabe von 50 Mill. 4½ proz. Konsols, die von der Seehandlung allmählich

verkauft wurden. Bei langsam weichenden Kursen zog sich der Verkauf bis zum September 1877 hin.

Die Kurse der festverzinslichen Papiere hatten zu Anfang der 70er Jahre sich entgegengesetzt der Erfahrung entwickelt, wonach im Aufschwung infolge des größeren Kapitalbedarfs der Zinsfuß steigt und die Kurse der festverzinslichen Werte dementsprechend sinken. Wie die folgende Skizze zeigt, sind die Kurse der 4½proz. Konsols von 1871—1873 recht erheblich gestiegen. Infolge der Heimzahlung von Anleihen des Norddeutschen Bundes und deutscher Staaten aus der französischen Kriegsentschädigung und der Anlage großer Fonds wie z. B. des Reichsinvalidenfonds in Rentenwerten trat trotz der massenhaften Ausgabe von Aktien

Kurse der 4½% und 4% Konsols am Ultimo Juni und Dezember von 1871—1879



eine erhebliche Nachfrage nach Staatspapieren ein, die die Kurse nach oben trieb. Als dann in der Krise von 1873 der Zusammenbruch des Aktienmarktes erfolgte, flüchtete das Kapital in die sicheren Rentenwerte, wodurch die Kurse weiter gesteigert wurden. Von 1874 an herrschte dann auf dem Rentenmarkte Ruhe, bis im Jahre 1876 durch Ausgabe neuer Anleihen und die Orientwirren, die zeitweilig die Gefahr eines europäischen Krieges in die Nähe rückten, ein leichter Rückgang sich bemerkbar machte. Nachdem jedoch die politische Atmosphäre durch den Berliner Kongreß im Jahre 1878 gereinigt war, begannen im Laufe des Jahres 1879 die Kurse der festverzinslichen Papiere sich zu befestigen. Da der langsame Verkauf der 4½proz. Konsols den Geldbedarf der Finanzverwaltung nicht befriedigte, mußte noch im Jahre 1876 zur Aufnahme einer weiteren Anleihe von 100 Mill. M. geschritten werden, zu deren Unterbringung andere Wege eingeschlagen wurden.

Die Begebung an ein Konsortium erschien zunächst nicht zweckmäßig. Von allen Seiten wurde gegen das Konsortium Sturm gelaufen. Von den Liberalen wurde es verurteilt, weil es im Widerspruch zur Forderung der freien Konkurrenz stand. Die Angriffe der Konservativen entsprangen antisemitischen Gründen und richteten sich vor allem gegen die Beziehungen des Finanzministers Camphausen zur jüdischen Hochfinanz [1]).

Einen Ausweg aus dem Dilemma schien das englische Tendersystem zu bieten, bei dem die Bevorzugung einer bestimmten Bankgruppe vermieden wird [2]). Man dachte sich die Begebung in der Weise, daß ein vorher festzustellender Minimalemissionskurs versiegelt bei der Hauptverwaltung der Staatsschulden niedergelegt und nur diejenigen Angebote berücksichtigt würden, die diesen Kurs erreichten oder überstiegen. Dabei sollte das Mindestangebot 500 000 M. betragen und eine Kaution von 10% des gezeichneten Betrages dem Angebot beigefügt werden. Die Zuteilung sollte dann nach Höhe der Gebote erfolgen [3]).

Der Gedanke wurde jedoch wieder fallen gelassen. Ob die Schwäche des damaligen Bankwesens den Erfolg fragwürdig erscheinen ließ oder persönliche Gründe ausschlaggebend gewesen sind, entzieht sich der Beurteilung.

Jedenfalls nahm der Finanzminister ein vom Preußenkonsortium abgegebenes Angebot an, das der Bankier Bleichröder auf Veranlassung des Finanzministers Camphausen eingereicht hatte.

Daß dem Konsortium bei der Angelegenheit nicht sehr wohl zu Mute war, geht aus einem Brief hervor, den Bleichröder am 3. VII. 1876 an Camphausen richtete. In diesem heißt es: „Ich darf der Hoffnung Raum geben, daß Eure Excellenz mit der Ausführung des mir jüngst hochgeneigtest erteilten Auftrages bezüglich der Anleiheofferte zufrieden sind. Das Konsortium hat, um nicht bei Kammer und Publikum Mißgunst zu erregen, sich in der Tat mit einem Minimum von Provision begnügt, und dafür ein ziemlich schweres Risiko auf sich genommen.

Die politischen Verhältnisse, die inzwischen wieder eine unbehagliche Wendung genommen haben, sind der Subskription nicht günstig; dennoch wurde meine Proposition, die Auflage noch zu vertagen, nicht acceptiert. Ich glaube unter diesen Verhältnissen an kein gutes Resultat und taxiere dasselbe auf höchstens 35—40%."

---

[1]) Vgl. die 5 „Aera"-Aufsätze in der Kreuzzeitung von Anfang Juli 1875.
[2]) Vgl. S. 17.
[3]) Vgl. den Bericht des Finanzministers an S. M. den Kaiser und König im Anhang. S. 104.

Die Befürchtungen Bleichröders wurden durch das Zeichnungsergebnis noch übertroffen. Nur 25% der Anleihe wurden gezeichnet. Da der Finanzminister als Zinsfuß der neu auszugebenden Konsols 4% bestimmt hatte, war der Emissionskurs entsprechend den älteren 4 proz. Preußischen Staatsschuldverschreibungen, die am 30. VI. 1876 auf 98,5 standen, auf 97 festgesetzt worden. Dieser Kurs in Verbindung mit sehr scharfen Einzahlungsbedingungen erwies sich als zu hoch. Es war ferner ein ungünstiges Moment, daß gleichzeitig andere deutsche Staaten mit Anleihen an den Markt herantraten und kriegerische Verwicklungen im Orient Beunruhigung hervorriefen.

Das Mißlingen der Zeichnung brachte dem Konsortium nicht nur keinen Verlust, da der nicht gezeichnete Teil zum Kurse von 97,2—97 verkauft werden konnte, sondern geradezu einen Erfolg, da der Regierung wieder einmal anschaulich gezeigt worden war, mit welcher Gefahr eine öffentliche Zeichnung verbunden und wie vorteilhaft es war, wenn ein leistungsfähiges Konsortium dieses Risiko der Finanzverwaltung abnahm.

Obwohl in Presse und Parlament die Angriffe gegen das Konsortium fortdauerten, hielt die Regierung in den folgenden Jahren an der Begebung der Anleihen an das Preußenkonsortium fest und ist nur vereinzelt zum freihändigen Verkauf übergegangen. Auch als der Finanzminister Otto Camphausen i. J. 1877 zurücktrat und der frühere Oberbürgermeister von Berlin, Arthur Hobrecht, die Leitung der preußischen Finanzen übernahm, trat keine Änderung ein.

Die dem Konsortium übertragenen Anleihen wurden bis auf die letzte zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt, wobei im Mai 1878

Datum der Bezeichnung	Nennbetrag in Mill. M.	Typ	Übernahmekurs	Stand d. Börsenkurses üb. d. Übernahmekurs am Beginn d. Verhandlg.	Zeichn.-Kurs	Ergebnis in Mill. M.
6/7. VII. 1876	100	4%	96,0	—	97,0	25,0
6./7. XII. 1877	50	4%	93,0	1,70	93,75	288,0
2./3. V. 1878	60	4%	95,0	1,25	95,60	19,5
7./8. XI. 1878	60	4%	93,75	1,95	94,40	109,0
15./16. I. 1879	55	4%	94,4	1,45	94,90	135,5
November 1879	30	4%	95,0	1,00	freihändig verk.	
	355					

noch einmal ein Mißerfolg eintrat. Von 60 Mill. M. wurden nur 19,5 Mill. gezeichnet. Auch in diesem Falle konnte das Konsortium Verluste vermeiden. Der Rest wurde sogar zu einem höheren Kurse als dem Emissionskurs verkauft. Weitere Einzelheiten ergeben sich aus der Zusammenstellung auf Seite 29.

In dieser Zeit wurden von der Seehandlung allein oder durch Makler veräußert oder durch das Finanzministerium direkt begeben:

4½ proz. Konsols im Nennwert	von 50 Mill. M.
4 proz. Konsols im Nennwert	von 119 Mill. M.
im ganzen Konsols im Nennwerte	von 169 Mill. M.

4. Das Preußenkonsortium.

Als das Preußenkonsortium 1876 seine Tätigkeit wieder aufnahm, war seine Zusammensetzung ungefähr die gleiche wie im Jahre 1870. Nur die Preußische Bank, die zur Reichsbank umgewandelt war, und die Preußische Central Bodenkredit A.-G. waren ausgeschieden.

Den maßgeblichen Einfluß hatte die Diskontogesellschaft. Mit einer Quote von zuerst 23, später 18% war sie die am höchsten beteiligte Bank. Durch die Vertretungsvollmacht, die sie von der Norddeutschen Bank und den Häusern M. A. Rothschild und Salomon Oppenheim jr. & Söhne hatte, wuchs ihr Stimmengewicht auf über ein Drittel.

An zweiter Stelle stand das Bankhaus S. Bleichröder, das über eine Quote von zunächst 15, dann 12% verfügte. Die Diskontogesellschaft mit ihrem Anhang und Bleichröder zusammen verfügten annähernd über die Mehrheit der Anteile.

Die Offerten zur Übernahme einer Anleihe gingen von dem Konsortium an die Seehandlung, die sie ihrerseits dem Minister zur Genehmigung vorlegte [1]). Darin wurde der Seehandlung eine Mitbeteiligung zugebilligt, die sich zwischen 5 und 8% bewegte, und es wurde ihr die Leitung eines engeren Ausschusses übertragen, dem die Abwicklung des Geschäftes zufiel. Diesem gehörten außer der Seehandlung stets die beiden Höchstbeteiligten und ein von den übrigen Beteiligten mit Stimmenmajorität zu wählendes Mitglied des Konsortiums an, während das Los das fünfte Mitglied bestimmen sollte. Dadurch war auch im engeren Ausschuß ein bedeutender Einfluß der Diskontogesellschaft und Bleichröders gesichert.

In der Offerte waren der Übernahmepreis und die Abnahmetermine der Anleihe sowie die Beteiligungsquoten der Konsorten

[1]) Das Muster einer solchen Offerte befindet sich im Anhang. S. 105.

festgelegt, so daß die Einwirkungsmöglichkeiten der Seehandlung sehr gering waren.

Das Preußenkonsortium war keine lose, von Fall zu Fall sich bildende Vereinigung von Banken und Bankhäusern, sondern ein fester Ring von Unternehmern, der sich mit aller Macht gegen das Eindringen Außenstehender wehrte. Günstige Gelegenheiten, diesen Ring zu durchbrechen und sich von der Vorherrschaft der Banken zu befreien, boten sich in den Jahren 1877 und 1878. Sie wurden jedoch nicht ausgenutzt. Wie einer der Direktoren der Deutschen Bank, Wallich, berichtet [1]), war der zuständige Referent der Seehandlung „ein alter Sonderling, nicht ohne Geist, aber Feind jeder Neuerung, die an seinen alten Gewohnheiten und lieb gewordenen Verbindungen rüttelte". Der Finanzminister Hobrecht war zwar ein geistvoller und geschickter Mann, der sich in der Kommunalverwaltung Verdienste erworben hatte, aber auf dem Gebiete des Finanzwesens weder größere Erfahrung noch Vertrauen zu sich selbst besaß [2]).

Die erste Gelegenheit trat i. J. 1877 ein, als die Deutsche Bank unter ihrem ehrgeizigen und tatkräftigen Leiter, Georg v. Siemens, bei Ankündigung einer preußischen Anleihe von 50 Mill. M. sich um den Eintritt in das Konsortium bemühte. Nachdem das Aufnahmegesuch der Deutschen Bank abgelehnt worden war, ging Siemens selbständig vor und überreichte dem Präsidenten der Seehandlung, v. Bitter, ein günstiges Angebot auf die volle Anleihe [3]) Anstatt es sofort anzunehmen, wie es Finanzminister v. Miquel 22 Jahre später unter den gleichen Umständen tat (vgl. S. 64), ließ der Präsident es zu Verhandlungen mit dem völlig überraschten Konsortium kommen, das den kühnen Konkurrenten schließlich mit einer mäßigen Beteiligungsquote in seine Mitte aufnahm.

Ein Jahr später richtete der Inhaber des Bankhauses Landau ein Schreiben an den Finanzminister, in dem er sich über die monopolartige Stellung beklagte, die die Mitglieder des Preußenkonsortiums auf dem Markte der preußischen und Reichsanleihen einnähmen. Zur Beseitigung dieses Mißstandes schlug er dem Minister vor, eine von ihm gebildete Finanzgruppe bei der Emission kommender Anleihen zur Konkurrenz zuzulassen.

---

[1]) Zit. bei Helfferich, a. a. O. Bd. 1 S. 333.

[2]) Hobrecht erklärte bei seinem Dienstantritt Bismarck, daß er von Finanzen eigentlich gar nichts verstünde, worauf der Kanzler meinte, daß er dann den Problemen um so unbefangener gegenüberstünde. Vgl. Chr. v. Tiedemann: Sechs Jahre Chef der Reichskanzlei unter dem Fürsten Bismarck. Leipzig 1909. S. 230.

[3]) Helfferich a. a. O. S. 334.

Der Minister ging auf die Anregung ein, da nach seiner Meinung „die Art und Weise, wie preußische Staatsanleihen in den letzten Jahren regelmäßig begeben worden sind, neben unverkennbaren Vorteilen auch mannigfache Bedenken gegen sich habe“[1]). Er beauftragte den Präsidenten der Seehandlung mit der Prüfung des besten und sichersten Weges zur Realisierung größerer Anleihebeträge.

In seiner Antwort gab der Präsident zunächst einen Überblick über die bisher eingeschlagenen Wege: den freihändigen Verkauf durch Vermittlung der Seehandlung, die Auflegung der Anleihen durch die Finanzverwaltung selbst und die Begebung an ein Konsortium.

Der freihändige Verkauf sei wohl an und für sich einwandfrei, weil er einerseits allen Staatsbürgern gleichmäßig gestatte, zum jeweiligen Tageskurse Staatsrente zu kaufen und dem Staate den höchsten Verkaufskurs sichere, der zeitweilig zu erzielen sei. Er vollziehe sich aber langsam und stelle dem Staate keine größeren Kapitalien zur Verfügung, wenn dieser einen großen Geldbedarf zu einem bestimmten Termin notwendig habe.

Die Auflegung der Anleihe durch den Staat selbst sei der theoretisch vorteilhafteste Modus, weil die gleichmäßige Beteiligung unter gleichen Bedingungen jedem Staatsbürger gestattet sei, hohe Barbeträge auf einmal realisiert würden und die Zwischengewinne wegfielen, die sonst einem Konsortium zugute kämen. Die Schwierigkeiten bestünden aber in der richtigen Bemessung des Emissionskurses. Würde dieser zu niedrig gewählt, so erlitte der Staat einen finanziellen Verlust, bei einem zu hohen Kurse laufe der Staat Gefahr, daß die Anleihe ungenügend gezeichnet würde, was neben einem finanziellen auch einen politischen Prestigeverlust bedeute, ein Fall, der sich bei der ersten Kriegsanleihe im Jahre 1870 ereignet habe.

Gegen die Begebung an ein Konsortium lasse sich theoretisch der Einwand erheben, daß damit scheinbar einzelnen Firmen eine Bevorzugung eingeräumt würde, praktisch sei aber diese Bevorzugung kaum vorhanden, da dem erzielten geringfügigen Gewinn das nicht unerhebliche Risiko einer festen Abnahme gegenüberstünde. Eine zu starke Beschneidung der Gewinne der Bankiers läge auch nicht im Interesse des Staates. Denn würde der Übernahmepreis der Anleihe zu hoch normiert und fiele infolgedessen die Zeichnung der Anleihe ungünstig aus, so werde der Staatskredit ebenfalls erschüttert.

[1]) Schreiben des Finanzministers Hobrecht an den Präsidenten der Seehandlung vom 10. X. 1878.

Die Heranziehung eines zweiten konkurrierenden Konsortiums sei wünschenswert, weil damit eine Vergleichsmöglichkeit geschaffen werde. Es sei zwar nicht wahrscheinlich, jedoch immerhin möglich, daß das von dem Bankhause Landau in Aussicht gestellte Konsortium, um den bisherigen Kurs zu durchbrechen, ein Anerbieten mache, zu dem die bisherigen Unternehmen sich zur Zeit nicht herbeiließen.

Der Finanzminister forderte daraufhin das Bankhaus Landau auf, ein Angebot über den Betrag, den Kurs und die sonstigen Bedingungen einer von ihm in der nächsten Zeit unter Umständen zu übernehmenden Anleihe einzureichen.

Das Angebot erfolgte wenige Tage später und lautete auf 25 Mill. M. 4 proz. konsolidierte preußische Staatsanleihe, die im Laufe der beiden folgenden Monate in gleichmäßigen Raten Zug um Zug gegen Barzahlung abgenommen werden sollten. Der Übernahmepreis betrug 95, eine Beteiligung der Seehandlung wurde dem Ermessen des Ministers anheimgegeben.

An dem Angebot waren außer dem Bankhaus Landau beteiligt: Gebrüder Sulzbach in Frankfurt a. M., die Preußische Bodenkredit-Aktienbank, das Bankhaus F. W. Krause & Co. in Berlin, der Schlesische Bankverein in Breslau, die Mitteldeutsche Creditanstalt in Meiningen und die Commerz- und Diskontobank in Hamburg.

Ohne Angabe der Gründe erklärte der Finanzminister, nicht in der Lage zu sein, das Angebot anzunehmen. Drei Tage später schloß er mit dem Preußenkonsortium ab, das sich zur Übernahme von 60 Mill. M. 4proz. konsolidierter Anleihe zum Kurse von 93¾ bereit erklärte. Der Kurs war also um 1¼% niedriger als der, den das Konkurrenzkonsortium zahlen wollte. Ob die Finanzverwaltung die Leistungsfähigkeit des letzteren anzweifelte und deswegen das günstigere Angebot ausschlug oder aus traditionellen Gründen an dem Preußenkonsortium festhielt, ist nicht aus den Akten zu ersehen.

5. Der Beginn der Verstaatlichung der Privateisenbahnen.

Die im Laufe der 70er Jahre erfolgten Ankäufe von Privateisenbahnen (vgl. S. 26) trugen Gelegenheitscharakter. Erst mit der Annahme des Gesetzes vom 20. XII. 1879 betreffend den Erwerb mehrerer Privateisenbahnen begann die Verstaatlichung in planvolle und großzügige Bahnen einzulenken.

Seit dem deutsch-französischen Kriege trug sich Bismarck mit dem Gedanken, die chaotischen Zustände im deutschen Eisenbahnwesen, vor allem die Fülle der verschiedenen Tarife, zu beseitigen

und den politischen Neubau des Reiches durch eine Vereinheitlichung auf dem Gebiete des Verkehrswesens wirtschaftlich zu untermauern. Der erste Schritt auf diesem Wege war die Schaffung eines als Aufsichtsbehörde gedachten Reichseisenbahnamtes im Jahre 1873, dessen Tätigkeit jedoch durch den Widerstand der Mittelstaaten lahm gelegt wurde. Aus demselben Grunde scheiterte im Jahre 1876 ein Reichseisenbahngesetz, das die Eisenbahnen in den Besitz des Reiches überführen sollte. Bismarck beschränkte sich nun darauf, den Plan eines einheitlichen Staatseisenbahnnetzes in Preußen allein durchzuführen, in der Hoffnung, daß sich an diesen festen Kern die Eisenbahnen der übrigen Bundesstaaten angliedern würden.

Durch das Gesetz vom 20 XII. 1879 wurden vier, für die Ergänzung des preußischen Bahnnetzes besonders wichtige Linien erworben, die den Staatsbesitz um 3400 km erhöhten.

Der Erwerb dieser wie auch der übrigen Gesellschaften vollzog sich in der Weise, daß den Aktionären ihre Aktien gegen Konsols umgetauscht wurden. Bis zum vollzogenen Umtausch erhielten sie eine feste Rente. Die von den Gesellschaften ausgegebenen Prioritätsanleihen übernahm der Staat, wobei er vertragsmäßig berechtigt war, sie zur Rückzahlung zu kündigen oder in Staatsanleihen umzuwandeln. Soweit sie unkündbar waren, wurden sie von der Hauptverwaltung der Staatsschulden übernommen. Die für das erste Verstaatlichungsgesetz bewilligten Kredite beliefen sich auf 1171,9 Mill. M. Von diesen sollten 359,4 Mill. M. in 4proz. und 10,4 Mill. M. in 4½proz. Konsols gegen Aktien der vier Gesellschaften umgetauscht werden, 55,3 Mill. M. waren für den Ausbau der den Gesellschaften bereits konzessionierten Bahnstrecken bestimmt, während der Rest von 746,9 Mill. M. den Umtausch bzw. die Einlösung der Prioritätsanleihen ermöglichen sollte.

Die Staatsschuld, die am 1. IV. 1879 1321,2 Mill. M. betragen hatte, wurde dadurch beinahe verdoppelt. Wenn es sich bei dieser Erhöhung auch um eine werbende Anlage handelte, die voraussichtlich die Verzinsung spielend aufbringen würde, so war doch die Frage ungeklärt, wie der Rentenmarkt auf eine derartige Vermehrung der preußischen Staatsanleihen reagieren würde.

6. Die Auswirkung des Verstaatlichungsprogramms auf das Verhältnis zwischen Staat und Banken.

In der zweiten Hälfte des Jahres 1879 trat eine Kurssenkung der 4 proz. Konsols ein. Diese an und für sich saisonbedingte Er-

scheinung wurde durch die geplante Verstaatlichungsaktion verstärkt [1]).

Die Befürchtung, daß die in großem Umfange erforderliche Ausgabe von Konsols einen weiteren Kursfall zur Folge haben würde, veranlaßte den Bankier v. Bleichröder, der Regierung vorzuschlagen, den Markt der preußischen Staatspapiere auch auf das Ausland auszudehnen.

In einem Brief an den Finanzminister vom 25. X. 1879 formulierte er seinen Vorschlag folgendermaßen:

„Will man nun vermeiden, daß durch eine zu große Emission von Konsols die eben angedeuteten Rückschläge von Konsols erfolgen, so gibt es m. A. n. ein einfaches Mittel, darin bestehend, daß unsere Hohe Regierung die an Stelle der abgestempelten Eisenbahnaktien auszugebenden Konsols mit dreifachem Text versieht, mit deutschem, englischem und holländischem, und dadurch Gelegenheit bietet, diese Effekten in England und Holland gangbar zu machen. Will man eine größere Sicherung für Einführung dieser Papiere in England und Holland haben, so müßten allerdings Firmen in London und Amsterdam designiert sein, welche die Coupons einlösen.

Solange die Regierung die für die Verstaatlichung auszugebenden Konsols nicht in Effekten besitzt, würde der englische und holländische Markt nur in privativer Weise zugezogen werden können, und müßte die Hohe Regierung sich mit Bankfirmen in London und Amsterdam in Beziehung bringen, um dieselben zu beauftragen, die bezüglichen Coupons vorkommenden Falles einzulösen, wofür sie von der preußischen Regierung $^1/_6$ oder $^1/_8$% zu erhalten hätten. Wenn aber die Regierung eine neue preußische Konsols-Emission machen will, so würde es sich empfehlen, diese beispielsweise in London abzuschließen und damit den Markt für Konsols in England zu fundieren. Für einen solchen Zweck gilt die Bedingung, daß der englische Stempel mit $^1/_8$% zu zahlen ist, während auf Coupons kein Stempel zu entrichten ist. Die Kosten würden sich also mehr oder minder auf das $^1/_6$ oder $^1/_8$% der Coupons-Einlösungs-Provision belaufen evtl. bei einer abzuschließenden Anleihe auf ⅛% für den Stempel. Bei unserer Geldwährung ist kaum ein Verlust für die Rimessen in Aussicht zu nehmen, welche Preußen für die Einlösung der Coupons in England zu machen hätte, da ja unsere 20-Mark-Stücke als Basis für die Zahlungen dienen, und wenn solche

[1]) Homburger, Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1870 bis 1903. Frankfurt a. M. 1905. S. 30.

in London geleistet werden, so würde es sich wesentlich nur um das Porto handeln, was die Regierung frei hat.

Ein Hauptthema der Überlegung würde bei der Durchführung dieser Proposition sein, ob man nicht alle bereits ausgegebenen Preußischen Konsols zurückziehen und ebenfalls solche, die mit dreifachem Texte versehen, an die Stelle setzen sollte . . .".

Mit dem Vorschlage Bleichröders wurde eine Frage von weitreichender Bedeutung angeschnitten: Es handelte sich um die Internationalisierung der preußischen Anleihen. Wie im Verlauf dieser Arbeit weiter dargestellt werden wird, haben die Banken und Bankhäuser bis kurz vor dem Weltkriege das Bestreben gehabt, das Auslandskapital für die preußischen Anleihen heranzuziehen, während die Haltung der preußischen Regierung geschwankt hat.

Im Jahre 1879 lehnte sie die Heranziehung des Auslandes ab. Die Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft (S. 39) nimmt für Adolph v. Hansemann in Anspruch, die preußische Regierung in dieser Richtung maßgeblich beeinflußt zu haben. Aus den Akten des Preußischen Finanzministeriums geht dies nicht hervor. Dagegen liegen Gutachten der Reichsbank und der Seehandlung vor, die beide dringend abrieten.

Die Reichsbank machte in erster Linie währungspolitische Bedenken geltend. Die Einrichtung von Couponszahlungsstellen im Auslande würde bei einem ungünstigen Wechselkurse auch inländische Konsolbesitzer veranlassen, ihre Coupons im Auslande zu präsentieren. An den Zinszahlungsterminen könne daher ein hoher Geldabfluß ins Ausland eintreten.

Bei Aufnahme einer Anleihe im Auslande verstärkten sich die Bedenken, da an Unkosten die Stempelgebühren in Höhe von $^1/_8\%$ der Anleihe und Provisionen an die Bankiers hinzukämen.

Außer finanziellen Gründen sprächen politische gegen den Vorschlag. Man werde dem Auslande gegenüber tributpflichtig. England und Frankreich hätten ihre Schuldverschreibungen nie mit ausländischen Texten versehen. Nur finanziell schwache Staaten wendeten sich an das Ausland, wenn sie im Innern keinen Kredit oder kein Kapital zur Verfügung hätten.

Im gleichen Sinne äußerte sich die Seehandlung. Es widerspräche der preußischen Tradition, an das Ausland zu appellieren. Finanziell notleidenden Staaten, wie Rußland, Österreich und Italien müsse es überlassen bleiben, sich unter drückenden Bedingungen an das ausländische Kapital zu wenden.

Auslandsanleihen könnten in politisch unruhigen Zeiten ins Inland zurückfließen, dadurch den Wechselkurs gefährden und

Goldabfluß verursachen. Sie seien nur bei Eintritt außerordentlicher Ereignisse gerechtfertigt. Die Verstaatlichung der Eisenbahnen erfordere zudem nur einen Umtausch von Aktien gegen Konsols, die bei ihrer Beliebtheit von den neuen Besitzern festgehalten werden würden. Zwar würde eine Anleihe in England und Holland Erfolg haben. Aber sie würde wegen der Nebenkosten an Provisionen, Gebühren und Valutaverlusten teurer als im Inlande werden. Die Ausfertigung der Schuldverschreibungen in dreifachem Texte würde den Abzug der Papiere nach England und Holland nicht fördern. Um diesen Erfolg zu erzielen, müßten die Zinszahlungen in fremder Valuta erfolgen, was zu „Inkonvenienzen" führen würde [1]).

Alle diese Überlegungen wurden durch die Entwicklung überholt, die die Kurse der preußischen Staatspapiere von Anfang 1880 an einschlugen: Infolge der gesteigerten Nachfrage nach festverzinslichen Werten im Inlande, der kein entsprechendes Angebot gegenüberstand, setzte eine kräftige Hausse ein. Diese wurde durch große Käufe 4proz. Konsols aus England verstärkt, eine Erscheinung, die auf den niedrigen Diskont an der Londoner Börse zurückgeführt wurde. Auch in Holland zeigte sich Interesse für preußische Konsols, so daß sie zur amtlichen Notierung an der Amsterdamer Börse auf Antrag der Firma Lippmann, Rosenthal & Co. zugelassen wurden [2]). So sehr auch der preußische Finanzminister Bitter über die günstige, ohne amtliche Förderung erfolgte Kursbesserung der Konsols erfreut war, so erfüllte ihn doch die Sorge, daß die Konsols zum Spielball internationaler Spekulation werden könnten. Einen

---

[1]) Im Gegensatz zu den Praktikern hat Adolph Wagner in seinem Lehr- und Handbuch der Politischen Ökonomie, 2. A. Leipzig 1883, S. 157 f. ein den Auslandsanleihen überwiegend günstiges Urteil abgegeben, soweit es sich um „reelle" Auslandsanleihen handelt, d. h. solche, die eine Kapitalvermehrung im Inlande bewirken. Ob die Verwendung des ausländischen Kapitals für produktive oder unproduktive Zwecke bestimmt sei, in jedem Falle wäre die Wirkung günstig. Im ersten Falle könne die Produktion vergrößert, im zweiten Falle die Einschränkung der Produktion verhütet werden. Der Zinstribut stelle bei unproduktiver Verwendung der Auslandsanleihe einen wesentlich schwächeren Druck dar, als wenn das Kapital im Inlande hätte aufgebracht werden müssen. Bei produktiver Verwendung sei er nur der Anteil des ausländischen Kapitals an dem höheren Ertrage der heimischen Volkswirtschaft. Die politische Abhängigkeit träte wohl ein, sie träfe aber nicht nur den Anleiheschuldner, sondern auch den Gläubiger. „Sie sei auch mitunter eine recht heilsame Friedensbürgschaft und Garantie ruhiger, besonnener auswärtiger Politik des verschuldeten Staates." Gegen die Gefahr großer Störungen der internationalen Zahlungsbilanz in wirtschaftlichen und besonders in politischen Krisen helfe eine richtige Diskontpolitik der Banken, Erhöhung des Zinsfußes und Beschränkung der Vorschüsse.

[2]) Ein entsprechender Antrag wurde in London abgelehnt, weil es an einer Stelle zur kostenlosen Einlösung der Coupons fehlte.

Antrag Hansemanns, die Aufwärtsbewegung der Kurse durch raschere Ausgabe von Konsols zu dämpfen, lehnte er jedoch ab.

Noch bevor die Kursbesserung am Markt der preußischen Staatspapiere eintrat, hatte die Verstaatlichungsaktion eine andere überraschende Wirkung gezeitigt. Kaum war das Gesetz vom 20. XII. 1879 angenommen, als die Regierung sich mit dem Preußenkonsortium in Verbindung setzte, um 5 und 4½proz. Prioritätsanleihen der zu verstaatlichenden Gesellschaften zur Rückzahlung bzw. zum Umtausch gegen 4proz. Konsols zu kündigen. Zu diesem Zwecke sollte das Konsortium 120 Mill. 4proz. Konsols fest übernehmen. Die Verhandlungen kamen zwar am 2. I. 1880 zu einem Kurse von 95,90 zum Abschluß. Die Einigung vollzog sich jedoch nicht reibungslos. Am 28. XII. 1879 schrieb Bitter an den Unterstaatssekretär im Finanzministerium Meinecke: „Ich möchte die Frage der Erweiterung des Konsortiums von jetzt ab formell behandeln und stelle ergebenst anheim, deshalb an das Direktorium der Seehandlung eine ... Verfügung ausgeben lassen zu wollen. Es ist in der Tat ein Zustand der Gebundenheit in finanziellen Operationen jetzt vorhanden, dessen Verbesserung, wenn auch nur langsam, in Aussicht genommen werden muß."

Die Möglichkeit, sich aus der Umklammerung des Preußenkonsortiums zu lösen, ergab sich aus folgenden Umständen:

Angesichts der großen bevorstehenden Finanzoperationen des Staates empfahl sich schon aus finanziellen Gründen eine Erweiterung des Marktes der preußischen Staatspapiere auf Süddeutschland, wozu die Heranziehung süddeutscher Firmen zum Konsortium erforderlich war. Außerdem hatte der Staatssekretär für Elsaß-Lothringen die Verbindung mit einer Straßburger Bank empfohlen, um die französischen Werte allmählich durch deutsche zu verdrängen. Die Erweiterung des Konsortiums ließ sich also durch finanzielle und politische Erfordernisse hinreichend begründen, ohne die alten Geschäftsfreunde vor den Kopf zu stoßen. Die Seehandlung wurde daher in diesem Sinne ersucht, sich für die nächste Konsortialanleihe „schon jetzt mit den Führern des Konsortiums zu verständigen und ihnen dabei keinen Zweifel zu lassen, daß der Minister die fragliche Erweiterung des Konsortiums für unerläßlich erachte" [1]).

Im Laufe der ersten Monate des Jahres 1880 erfolgte dann die Umbildung des Konsortiums. Nach einem Schreiben der Seehand-

[1]) Schreiben des Finanzministers an die Generaldirektion der Seehandlung vom 30. XII. 1879

lung an den Finanzminister vom 15. III. 1880 waren seine neue Zusammensetzung und die Beteiligungsquoten wie folgt:

1. Generaldirektion der Seehandlung	7,7%
2. Diskontogesellschaft	17,8%
3. S. Bleichröder	11,5%
4. Bank für Handel und Industrie	7,0%
5. Berliner Handelsgesellschaft	7,0%
6. Deutsche Bank	7,0%
7. Mendelssohn & Co.	4,4%
8. Robert Warschauer & Co.	4,4%
9. Gebr. Schickler	2,9%
10. H. C. Plaut	1,2%
11. Delbrück, Leo & Co.	1,0%
12. M. A. Rothschild & Söhne	7,5%
13. Sal. Oppenheim jr. & Söhne	3,0%
14. Norddeutsche Bank	5,0%
15. L. Behrens & Söhne	4,0%
16. A.-G. für Boden- und Kommunalkredit Straßburg i. E.	1,3%
17. Württembergische Vereinsbank, Stuttgart	1,3%
18. Bayrische Hypotheken- und Wechselbank München	1,3%
19. Kgl. Bayrische Bank Nürnberg	1,3%
20. Leipziger Bank Leipzig	1,2%
21. Allgemeine Deutsche Kreditanstalt Leipzig	1,2%
22. Köster & Co., Frankfurt a. M.	1,0%

Obwohl durch den Eintritt der neuen Mitglieder die Quoten der alten Konsorten nur wenig herabgesetzt wurden, so bedeutete doch der vom Finanzminister unternommene Schritt eine Auflockerung des bislang starren Bankenringes.

Mit dem erweiterten Konsortium kam am 20. III. 1880 noch eine Anleihe von 67 Mill. 4proz. Konsols zustande, die zum Kurse von 98,4 ebenso wie die letzte Anleihe für die Rückzahlung bzw. den Umtausch von Prioritätsanleihen der Eisenbahngesellschaften übernommen wurden.

7. Zusammenfassung.

In der Zeit von 1876 — 1. IV. 1880 erfolgte die Begebung der preußischen Staatsanleihen in folgender Weise:

1. Nennwert der Konsortialanleihen.

Zur öffentlichen Zeichnung wurden aufgelegt	325 Mill. M.
Freihändig verkauft wurden	30 „ „
Zum Umtausch bzw. zur Rückzahlung von Prioritätsanleihen wurden übernommen	187 „ „
im ganzen	542 Mill. M.

2. Nennwert der von der Finanzverwaltung untergebrachten Anleihen . . . . . 169 Mill. M.

im ganzen 711 Mill. M.

Von dem Gesamtbetrag machten die Konsortialanleihen 76,2% aus.

Die Diskontogesellschaft hat diesen Jahren, in denen sie mit dem Konsortium einen, wie die obigen Zahlen beweisen, überragenden Anteil an der Begebung der preußischen Anleihen gehabt hat, in ihrer Jubiläumsschrift (S. 34) folgenden Nachruf gewidmet: „Durch die ganze Geschäftspraxis ging ein großer Zug des gegenseitigen Vertrauens zwischen Regierung und Finanzwelt, frei von Neid und einseitiger Interessenförderung. Die Regierung verfügte über die stets dienstbereiten, in ihrer Zusammensetzung überaus leistungsfähigen Geldkräfte des Landes, die für alle Vorkommnisse sichere Stütze boten. Die Anleihen wurden mit einem im Voraus mäßigen Vermittlungsgewinn dem Publikum zugeführt, und wenn der Erfolg der öffentlichen Subskription ausblieb, war der Verein bereit und stark genug, jede Schwierigkeit leicht zu überwinden."

Diese Darstellung des Verhältnisses zwischen Staat und Banken mag für die Amtszeit des Ministers Camphausen zutreffen. Schon Hobrecht begann an der absoluten Richtigkeit des Konsortialsystems zu zweifeln und unter Bitter verwandelte sich das Vertrauen in Mißtrauen.

Ob die Angriffe in der Presse und im Parlament allein diesen Wandel veranlaßt haben, wie es die Diskontogesellschaft an einer anderen Stelle ihrer Jubiläumsschrift darstellt (S. 40), erscheint durchaus fraglich. Es entsprach der Abkehr Bismarcks von seinen bisherigen liberalen politischen Freunden, wenn auch die Finanzverwaltung sich von den privaten Finanzkräften des Landes unabhängig machte und sich mit der autoritären Staatsführung gleichschaltete.

Diese wurde innenpolitisch eingeleitet im Jahre 1878 mit dem Sozialistengesetz und auf wirtschaftspolitischem Gebiete fortgesetzt durch die Aufgabe des Freihandels, die Verstaatlichung der preußischen Eisenbahnen, die soziale Gesetzgebung und die Subventionierung der Dampferlinien. Auf den verschiedensten Gebieten meldete der Staat seinen Herrschaftsanspruch an, indem er entweder regelnd in die Wirtschaft eingriff oder sich selbst als Unternehmer in sie einschaltete.

Unter diesen Umständen wurde das Weiterbestehen einer vorherrschenden Finanzgruppe auf dem Gebiete des preußischen Anleihewesens zur Unmöglichkeit.

II. Abschnitt.

Die Zeit der Seehandlung.

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 80er Jahren.

Unter dem Schutze des neuen Zolltarifs vollzog sich in den 80er Jahren ein langsamer industrieller Aufschwung.

Die Produktion von Roheisen erreichte im Jahre 1880 zum ersten Male wieder mit 2,2 Mill. t den Stand von 1873 und wuchs bis 1889 allmählich auf 4,5 Mill. t. Der Index der Industrieproduktion hob sich von 24,6 im Jahre 1880 auf 38,6 im Jahre 1889 (Basis 1913 = 100) [1]). Dagegen lastete während der ganzen Zeit schwerer Druck auf der Landwirtschaft, die unter der überseeischen Konkurrenz trotz des Schutzzolles stark zu leiden hatte. Die Getreidepreise fielen dauernd. Die Durchschnittspreise pro t in M. betrugen:

Jahr:	Weizen:	Roggen:
1876/80	211,2	166,4 [2])
1880/85	189,6	160,0
1886/90	175,3	143,0

Das charakteristische Zeichen eines allgemeinen wirtschaftlichen Aufschwungs, die Zunahme der Neugründungen, zeigte sich erst in den beiden letzten Jahren des Jahrzehntes. Bis dahin blieb sie gering, wenn sie auch im Durchschnitt höher war als in den Jahren von 1874—1879.

Der Mangel an Unternehmungslust hatte zur Folge, daß das sich ansammelnde Sparkapital durch Investitionen bei weitem nicht aufgezehrt wurde und eine Geldflüssigkeit entstand, die den landesüblichen Zinsfuß und den Diskontsatz herunterdrückte. Der Realzins festverzinslicher erstklassiger Werte sank von 4 auf 3½%, der Marktdiskont erreichte im Februar 1886 mit 1⅛% seinen Tiefstand.

Dieser Depressionserscheinung entsprach die Entwicklung der Kurse der preußischen Staatspapiere. Die 4proz. Konsols über-

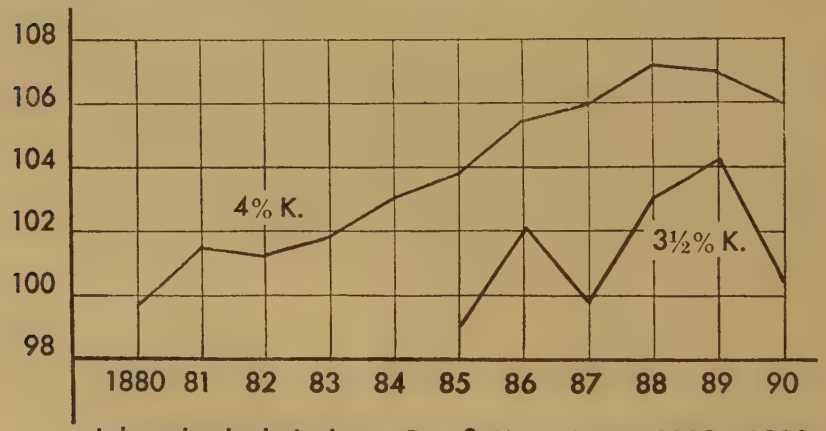
---

[1]) Wagemann, Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft, Berlin 1931. S. 387.

[2]) Nach Conrad Art. „Agrarkrisen" in H. d. St. III A, Bd. 1 S. 215.

schritten 1880 den Parikurs, stiegen noch im Jahre 1881 und blieben im Jahre 1882 stabil, als die kleine Konjunkturwelle, die im Jahre 1879 einsetzte, ihren Höhepunkt erreichte. Als diese wieder abebbte, setzten sie ihren Anstieg bis in das Jahr 1889 fort. So groß war die in der Depressionszeit aufgespeicherte Kapitalreserve, daß die festverzinslichen Werte erst am Ende der Aufschwungsperiode im Kurse sanken (s. Skizze).

Allerdings hatten die 3½proz. Konsols, mit deren Ausgabe die Finanzverwaltung im Juni 1885 begann, im Jahre 1887 einen kräftigen Einbruch zu verzeichnen. Die außenpolitische Atmosphäre, die durch den Berliner Vertrag gereinigt worden war, wurde im September 1885 durch die bulgarische Revolution aufs neue



Jahresdurchschnittskurse Preuß. Konsols von 1880—1890

beunruhigt. Die Balkanwirren verschärften nicht nur den latenten Gegensatz zwischen Österreich und Rußland, sondern erzeugten auch bei den russischen Panslawisten eine deutsch-feindliche Stimmung, die ihrerseits eine Revanchelust in Frankreich auslöste, deren Hauptvertreter, General Boulanger, im Januar 1886 französischer Kriegsminister wurde. Infolge dieser außenpolitischen Entwicklung, die Europa an den Rand eines allgemeinen Krieges brachte, trat Ende 1886 ein Kursfall ein, der die 3½proz. Konsols stark erfaßte, während sich die Kurse der 4proz. Konsols einigermaßen behaupten konnten.

Die Entwicklung der Banken vollzog sich in ruhigen aufsteigenden Bahnen. Die Zahl der Großbanken erhöhte sich um die Nationalbank für Deutschland, die mit einem Aktienkapital von 20 Mill. M. im Jahre 1881 gegründet wurde. Die bereits bestehenden Groß-

banken konnten ihr Eigenkapital, namentlich in den Aufschwungsjahren 1888—1890, wesentlich erhöhen. Die Entwicklung wird durch folgende Zahlen gekennzeichnet [1]).

Aktienkapital in Millionen Mark.

Bank	1880	1890
Darmstädter Bank	60	80
Diskontogesellschaft	60	75
Deutsche Bank	45	75
Berliner Handelsgesellschaft	30	50
Schaaffhausenscher Bankverein	36	36
Kommerz- und Diskontobank	15	40
Dresdner Bank	10	60

Infolge des gelähmten Unternehmungsgeistes im Inlande einerseits und der wachsenden Erschließung der vom wirtschaftlichen Fortschritt bisher nicht berührten Gebiete andererseits wandten sich die Banken immer mehr der Emission ausländischer Anleihen zu. Berlin wurde in den 80er Jahren zum internationalen Börsenplatz ersten Ranges. Der Kapitalexport nach den neukapitalistischen überseeischen Ländern und den halbkapitalistischen Staaten Europas nahm einen Umfang an, der den deutschen Besitz an ausländischen Werten von 1883—1890 nach der Emissionsstatistik des „Deutschen Oekonomisten" um fast 10 Milliarden steigerte. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die Neigung des Publikums, die höher verzinslichen Auslandseffekten den niedrig verzinslichen heimischen Staatspapieren vorzuziehen.

2. Die preußische Anleihepolitik in den 80er Jahren.

Die Finanzverwaltung hat in dem Jahrzehnt von 1880—1890 Maßnahmen auf dem Gebiete des Anleihewesens durchgeführt, deren Umfang aus der Zunahme der Staatsschuld am besten hervorgeht. Diese betrug am 1. IV. 1880 1490 Mill. M., am 1. IV. 1890 4776 Mill. M. Sie stieg also um rd. 3,3 Mrd. M.

Die bedeutendste Aktion war die Fortsetzung der 1879 begonnenen Verstaatlichung der Eisenbahnen, die im wesentlichen bis zum 1. IV. 1891 abgeschlossen war. Bis zu diesem Zeitpunkt wurden 36 Eisenbahnlinien mit einer Länge von 13 935 km vom Staate erworben. Für diesen Zweck wurde die Schuld fast ausschließlich durch Ausgabe von Konsols um rd. 4 Mrd. M. erhöht.

[1]) Nach Rießer, Die deutschen Großbanken, a. a. O. S. 534.

Nach Sattler (a. a. O., S. 134) setzte sich diese Summe aus folgenden Beträgen zusammen:

1.	Zum Umtausch von Eisenbahnaktien in Zahlung gegebene Konsols im Nennwerte von	1999,4 Mill. M.
2.	Zum Umtausch bzw. zur Rückzahlung von Prioritätsanleihen in Zahlung gegebene oder veräußerte Konsols im Nennwerte von	1663,5 „ „
3.	Zu bereits konzessionierten Bauausführungen der Privatgesellschaften veräußerte Konsols	83,7 „ „
4.	Zu Barzahlungen an Aktionäre usw. veräußerte Konsols	41,7 „ „
5.	Auf den Schuldendienst übernommene, nicht kündbare Prioritätsanleihen	168,1 „ „
		3956,4 Mill. M.

Gleichzeitig mit dem Erwerb von Eisenbahngesellschaften erfolgte ein planmäßiger Ausbau des Staatsbahnnetzes, der durch das Gesetz vom 9. III. 1880 betreffend den Bau von Eisenbahnen und Beteiligung bei mehreren Privatunternehmungen eingeleitet wurde. In den Jahren von 1880—1890 wurden an Krediten zur „Erweiterung und Vervollständigung des Eisenbahnnetzes“ über eine Milliarde (genau 1073,6) bewilligt.

Was sonst an Krediten für die Balancierung des Etats, den Bau von Wasserstraßen, Ankauf von Gütern zur Durchführung des Ansiedlungsgesetzes von 1886 und für sonstige Zwecke bewilligt wurde, fällt gegenüber den Eisenbahnkrediten nicht ins Gewicht.

Zur Realisierung der Kredite wurden nach den Berichten der Staatsschuldenkommission vom 1. IV. 1880 bis zum 1. IV. 1890 an Konsols veräußert bzw. zum Umtausch gegen Eisenbahneffekten in Zahlung gegeben:

Etatsjahr:	veräußerte Konsols in Mill. M. nominal	in Zahlung gegebene Konsols in Mill. M. nominal
1880/81	171,8	110,5
1881/82	40,0	290,3
1882/83	100,5	557,9
1883/84	57,4	431,9
1884/85	94,4	622,0
1885/86	134,2	—
1886/87	75,4	93,9
1887/88	61,6	215,2
1888/89	59,2	—
1889/90	85,0	251,5
	879,5	2573,2

Die dritte große Operation war die Konvertierung der 4½proz. Konsols und der vom Staate übernommenen Eisenbahnanleihen, die durch die günstige Entwicklung der Kurse möglich geworden war.

Durch das Konsolidationsgesetz vom 19. XII. 1869 waren 17 der von 1848—1868 begebenen Anleihen zur Umwandlung in 4½proz. Konsols bestimmt worden, die bis zum Jahre 1885 unkündbar waren. Die Kündigung erfolgte durch Gesetz vom 4. III. 1885 zum 1. IV. 1885. Mit Ausnahme von rd. 23 000 M. wurde der Gesamtbetrag in Höhe von 546 Mill. M. 4½proz. Konsols in 4proz. Konsols umgewandelt.

Nach dieser geglückten Operation wurde der Finanzminister durch Gesetz vom 8. V. 1885 ermächtigt, den Zinsfuß der vom Staate übernommenen 5 und 4½proz. Eisenbahnanleihen auf 4% herabzusetzen. In den Jahren 1889 und 1890 erfolgte dann die bedeutendste Konversion durch Kündigung von rd. 1100 Mill. M. Prioritätsanleihen und ihre Umwandlung in 3½proz. Konsols, die ebenfalls zu 95% gelang.

3. Die Durchführung der Finanzoperationen.

Zur Durchführung der Verstaatlichung der Eisenbahnen war zunächst das Preußenkonsortium herangezogen worden (vgl. S. 38). In der Folge wurden jedoch die Banken ausgeschaltet. Den Umtausch der Eisenbahnaktien gegen Konsols besorgten die Eisenbahndirektionen. Die Prioritätsanleihen wurden, soweit sie nicht zurückgezahlt wurden, von der Hauptverwaltung der Staatsschulden in Konsols umgewandelt [1]).

„Es ist das Ziel (nämlich die Verstaatlichung der Eisenbahnen) erreicht", so sagte der Finanzminister v. Scholz in der Rede im Haus der Abgeordneten am 16. I. 1890, „ohne daß jemals der Geldmarkt irgendwie in bedenklicher Weise erschüttert wurde, ohne daß jemals der Kurs unserer Staatspapiere in irgend bedenklicher Weise beeinflußt wurde und ohne daß wir irgendeinem Vermittler die Hand zu drücken, geschweige zu vergolden gehabt hätten" [2]).

[1]) Ewald Moll, Die Preußische Hauptverwaltung der Staatsschulden, Berlin 1920. S. 25.

[2]) Carl Fürstenberg berichtet in seinen Erinnerungen, daß das Bankhaus S. Bleichröder wesentlichen Anteil an der Verstaatlichung genommen hätte. Die Firma habe den Auftrag gehabt, für die preußische Regierung die Aktien der zu verstaatlichenden Gesellschaften aufzukaufen. Vgl. Carl Fürstenberg, Aus dem Leben eines deutschen Bankiers 1870—1914, Berlin 1930. S. 72. Vermutlich hat es sich dabei um den Erwerb der ersten Gesellschaften i. J. 1879 gehandelt, der von dem Minister der öffentlichen Arbeiten, v. Maybach, in größter Heimlichkeit vorbereitet wurde, um dem Landtage sofort eine Vorlage machen zu können. Vgl. O. Schneider, Bismarcks Finanz- und Wirtschaftspolitik, München und Leipzig 1912. S. 177.

Die Konvertierung der 4½proz. Konsols lag ausschließlich in den Händen der Hauptverwaltung der Staatsschulden.

Was schließlich die Veräußerung der Konsols anbelangt, so begann im Jahre 1880 ein System sich durchzusetzen, das unter der Bezeichnung „Schalterverkauf" in die Finanzliteratur eingegangen ist. Er bestand darin, daß kleinere Beträge bis zu 5 Mill. M. von der Seehandlung an der Börse untergebracht, größere Anleihen möglichst vorteilhaft an einzelne Banken oder Bankhäuser verkauft wurden. Das Verlassen des bisherigen Konsortialsystems erfolgte um so leichter, als im Mai 1880 die Leitung der Seehandlung gewechselt hatte. An die Stelle des verstorbenen Präsidenten v. Bitter trat der Präsident Rötger.

Der Schalterverkauf erwies sich in den ersten Jahren für den Staat sehr günstig, weil die Verkäufe zum Börsenkurs oder nur 0,2—0,5% darunter erfolgten, während bei den Konsortialanleihen die Differenz zwischen dem Tageskurs und dem Übernahmekurs der Banken zwischen 1 und 1,95% betragen hatte (vgl. S. 29).

Dem Preußenkonsortium war naturgemäß die Systemänderung sehr unerwünscht. Hingen die einzelnen Mitglieder doch jetzt von dem Willen der Seehandlung ab, die sie bei Begebung von Anleihen nach ihrem Belieben ausschließen und ihnen den Preis vorschreiben konnte, der früher mehr oder minder von ihnen allein gemacht worden war. Erwarb jetzt ein Bankhaus einen Posten Konsols, so war es vollkommen im unklaren, ob und wieviel zur gleichen Zeit von anderen Instituten an Staatsanleihen gekauft worden war. Groß war dann die Enttäuschung, wenn sich an der Börse herausstellte, daß noch andere Banken Konsols erworben hatten und das von mehreren Stellen erfolgende Angebot den Kurs senkte [1]).

Eine solche Möglichkeit ist beim Konsortialverkauf ausgeschlossen. Hier liegt der Verkauf der Effekten in der Hand des mit der Leitung beauftragten Hauses oder Comités. Die übrigen Haupt- oder Unterbeteiligten bekommen überhaupt keine Effekten in die Hand, sondern sie sind nur am Gewinn oder Verlust quotenmäßig beteiligt. Der zentral geleitete Absatz ermöglicht, das Angebot der Nachfrage anzupassen und Kursstürze zu verhindern [2]).

In ihrer Jubiläumsschrift (S. 40) hat denn auch die Diskontogesellschaft den Schalterverkauf mit folgenden Worten abgeurteilt: „Die öffentliche Meinung, wie sie namentlich im Landtage zum

[1]) Vgl. Carl Fürstenberg, a. a. O. S. 213.
[2]) Vgl. W. Lotz, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes, Leipzig 1890. S. 6.

Ausdruck kam, drängte — in nicht zutreffender Auffassung der Sachlage — die Regierung, bei der Emission der Staatsanleihen, mit Beseitigung des angeblichen Monopols der großen Banken und Bankhäuser, sich direkt an das Publikum zu wenden. Die Folge war der sog. Schalterverkauf während des ganzen 1880er Jahrzehnts, die Zerstückelung der zu realisierenden Anleihen durch häufig gleichzeitigen Verkauf von Teilbeträgen an die größeren Bankinstitute und Bankhäuser ohne Gewährung zweckmäßiger Marktfreiheit, eine schädliche Konkurrenz statt des früheren einheitlichen Vorgehens und damit ein anhaltender Druck auf Kurs und Begebbarkeit im offenen Markt."

Trotz dieses „anhaltenden Druckes" konnten sowohl die 4% als auch die seit 1885 begebenen 3½% Konsols im Kurse steigen und ihren Höchststand im Jahre 1889 erreichen, ein Zeichen, daß die Auftriebskräfte die den Kurs abschwächenden Tendenzen überwogen haben. Zu den letzteren gehörte aber nicht allein der Schalterverkauf. Wie bereits S. 42 erwähnt, übten die außenpolitischen Verhältnisse einen starken und ungünstigen Einfluß auf die Kurse im Jahre 1887 aus. Dazu kam die Möglichkeit von Konvertierungen, die dämpfend auf die Kurssteigerung der weit über pari stehenden Papiere wirkte. Schließlich machten aber die Banken selbst mit der massenhaften Ausgabe von ausländischen Werten den heimischen Anleihen starke Konkurrenz. Nach dem „Deutschen Oekonomisten" wurden in den Jahren 1883—1887 für rd. 4,6 Mrd. M. festverzinsliche und Dividendenpapiere ausgegeben. Davon entfiel fast die Hälfte, nämlich 2,2 Mrd. M. auf ausländische Papiere.

Wenn der Schalterverkauf einen Druck auf den Kurs und die Begebbarkeit der Anleihen ausübte, dann entsteht die Frage, warum die Banken sich überhaupt in dieser Zeit auf den Kauf von preußischen Staatspapieren eingelassen haben. Tatsächlich war der Verkauf der Konsols für die Banken zwar kein Riesengeschäft, aber er bot bei den steigenden Kursen kleine, sichere Gewinne. Dazu kam, daß in der damaligen Depressionszeit die Konsols das beliebteste Anlagepapier der soliden Kapitalisten waren, und daß das Vertrauen der Kundschaft erschüttert worden wäre, wenn sie erfahren hätte, daß ihre Bank vom unmittelbaren Bezug preußischer Staatsanleihe ausgeschlossen worden sei.

Bezeichnend für die Wichtigkeit, die die Banken dem Vertrieb der Staatsanleihen auch in dieser Zeit beilegten, sind folgende Fälle.

Im Jahre 1884 war die Diskontogesellschaft wegen eines unliebsamen Vorkommnisses vom Bezug von Konsols ausgeschlossen

worden. Der leitende Geschäftsinhaber dieser Bank sah sich dadurch veranlaßt, um einen Empfang beim Präsidenten der Seehandlung zu bitten und die Wiederberücksichtigung bei der Begebung preußischer Anleihen mündlich zu beantragen. Im selben Jahre hatte eine Berliner Großbank ein Angebot auf Übernahme eines Postens von Konsols ausgeschlagen, weil ihr der Preis zu hoch war. Bereits am folgenden Tage bereute der Direktor der betreffenden Bank diesen Schritt und entschuldigte sich wegen seines Verhaltens. Als die Berliner Handelsgesellschaft Ende des Jahrzehnts längere Zeit von der Seehandlung mit Angeboten übergangen worden war, rief ihr Leiter die Vermittlung des Ministers des Auswärtigen, Grafen Herbert Bismarck, an, um in seine Rolle als Staatsbankier wieder eingesetzt zu werden.

Die Beziehungen zwischen Staat und Banken hatten jedoch nur in bezug auf die Begebung der preußischen Staatsanleihen eine Änderung erfahren. Das Preußenkonsortium hatte wohl als Finanzgruppe zur Begebung von Konsols aufgehört, aber es bestand zunächst in seiner früheren Zusammensetzung für die Umwandlung landschaftlicher Pfandbriefe der östlichen Provinzen weiter. In dieser Tätigkeit bestand auch weiter eine Zusammenarbeit zwischen der Seehandlung und dem Großkapital. Aber das Verhältnis zwischen der Staatsbank und den übrigen Konsorten änderte sich. Präsident Rötger, der bei seinem Dienstantritt den maßgeblichen Einfluß der Diskontogesellschaft erkannt hatte, beschloß, diesen für die Seehandlung zu gewinnen. Da Ad. v. Hansemann nicht der Mann war, der eine Stellung kampflos aufgab, so kam es sehr bald zwischen ihm und Rötger zu heftigen Auftritten [1]).

Das gespannte Verhältnis erfuhr eine wesentliche Verschärfung, als im Jahre 1884 die Frage einer prozentualen Börsensteuer auftauchte. Gelegentlich einer Ausschußsitzung über die Statuten einer Bank zur Förderung des überseeischen Handels, an der Vertreter der Seehandlung und Berliner Banken teilnahmen, benutzten einige Bankvertreter unter Führung der Diskontogesellschaft die Gelegenheit, um demonstrativ gegen die Regierung aufzutreten. Dieses Vorkommnis bestärkte in dem Finanzminister v. Scholz die Ansicht, daß die Banken Geldbedürfnisse des Staates dazu benützen könnten, einen nachteiligen Einfluß auf die Regierungsgeschäfte auszuüben. Er hielt es daher für geboten, die Begebung der Anleihen in einer Weise auszugestalten, daß eine Abhängigkeit des Staates von den Banken nicht eintreten könne. Der Präsident der Seehandlung, der zur Stellungnahme aufgefordert wurde, erwiderte,

[1]) Vgl. Helfferich, a. a. O. Bd. 1, S. 335.

daß er angesichts der tatsächlichen Lage die Überzeugung nicht zu gewinnen vermöge, daß die Regierung jemals in die Lage kommen könnte, den Großmächten des vaterländischen Geldmarktes macht- oder ratlos gegenüber zu stehen. Das Abhängigkeitsgefühl läge auf die Dauer nicht auf Seiten der Regierung, sondern auf der der Bankiers und Bankinstitute auf Grund des wohlverstandenen eigenen Interesses [1]).

In der Folge ließ die Spannung, die im Jahre 1884 ihren Höhepunkt erreicht hatte, nach. Vom Jahre 1885 an verkaufte die Seehandlung Teilbeträge der Anleihen nicht nur an einzelne Banken, sondern sie bildete kleine, aus drei bis vier Firmen bestehende Verkaufsgemeinschaften, an denen die Diskontogesellschaft und M. A. Rothschild & Söhne regelmäßig beteiligt waren. Das bedeutete praktisch das Wiederaufleben des Konsortialsystems in allerdings abgeschwächter Form.

In diesen kleinen Konsortien vollzog sich der Verkauf in der Weise, daß das Komité gemeinsam über die leitenden Gesichtspunkte, insbesondere über das Kurslimitum beschloß. Die Seehandlung hatte den Verkauf auf gemeinschaftliche Rechnung an der Börse auszuführen, beauftragte aber damit die Diskontogesellschaft. Dieses Verfahren erschien besser als der direkte Verkauf, da die Seehandlung damals, wie übrigens auch die Reichsbank, keinen eigenen Vertreter an der Börse hatte, sondern sich zur Abwicklung ihrer Geschäfte beeideter Makler bediente. Ihren Einfluß sicherte sich die Seehandlung dadurch, daß die Diskontogesellschaft sofort nach Schluß der Börse der Seehandlung den Umfang der Käufe und Verkäufe mitteilte und daß nach Börsenschluß nur der Präsident der Seehandlung befugt war, nachträglich einen Verkauf zu dem an der Börse bereits festgestellten Tageskurs ausnahmsweise zu gestatten.

Eine wesentliche Machtverschiebung war im Laufe der 80er Jahre auch in dem ursprünglichen Preußenkonsortium eingetreten, das sich mit Konvertierung von Kommunalanleihen und landwirtschaftlichen Pfandbriefe beschäftigte. Durch das Ausscheiden verschiedener Mitglieder, deren Quoten nicht neu verteilt wurden, hatte die sog. Rothschildgruppe, die sich aus der Diskontogesellschaft, S. Bleichröder und M. A. Rothschild & Söhne zusammensetzte, und der sich im allgemeinen auch die Bank für Handel und Industrie hinzugesellte, das Übergewicht erlangt, so daß die Leitung der Seehandlung nur noch nominell bestand.

[1]) Bericht des Präsidenten der Seehandlung an den Finanzminister vom 22. VIII. 1884.

Dazu kam, daß im Jahre 1886 Präsident Rötger zurücktrat und durch Präsident v. Burchard ersetzt wurde, der im Gegensatz zu seinem Vorgänger den Banken gegenüber eine entgegenkommende Haltung einnahm.

Von der größten Bedeutung war aber der Kurseinbruch zu Anfang des Jahres 1887. „Während bis dahin die Anleihen gern von wenigen Häusern zu einem hinter dem Tageskurs nicht erheblich zurückbleibenden Preise in der erfahrungsmäßig begründeten Hoffnung einer allmählichen Kurssteigerung übernommen wurden, ließ die Unsicherheit der Verhältnisse und der Kursbewegung zu Anfang dieses Jahres die Übernahme selbst einer verhältnismäßig kleineren Staats- oder Reichsanleihe ein gewagtes Unternehmen erscheinen. Hieraus ergaben sich zwei Folgen: Einmal verlangten auch große Kapitalisten bei der Übernahme eine größere Anzahl von Genossen, um sowohl das Risiko zu verringern, als auch einen größeren Einfluß auf die Kursgestaltung zu gewinnen; sodann mußte die Regierung bei der Überlassung der Titres einen nicht unbeträchtlichen Abschlag vom Tageskurse zugestehen [1]).“

Die Seehandlung sah sich daher Anfang 1887 genötigt, einen Posten von 25 Mill. M. 3½proz. Konsols dem oben erwähnten Konsortium zu überlassen.

Wenn auch die Kursbewegung von April 1887 sich wieder günstig gestaltete, so hatte doch das Gefühl der Seehandlung, von den Banken jederzeit unabhängig zu sein, einen Stoß erlitten. Man wurde sich darüber klar, daß für die Begebung der Anleihen einmal ihre Höhe, dann aber auch die Aufnahmefähigkeit des Marktes von entscheidender Bedeutung sei. Bei unruhiger Börse schien man der Hilfe der Banken nicht entraten zu können. Allerdings war man entschlossen, nicht zu dem früheren Preußenkonsortium zurückzukehren, sondern sich durch Bildung größerer oder kleinerer Konsortien, Wechsel der Konsorten und Heranziehung von Provinzialbanken Bewegungsfreiheit zu sichern. Die Frage, ob den Konsortien die Erlaubnis zu erteilen sei, die übernommene Anleihe zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen, sollte in jedem einzelnen Falle nach den besonderen Umständen entschieden werden.

Das Reich, das seit 1881 seinen Anleihebedarf ebenfalls auf dem Wege des Schalterverkaufs gedeckt hatte, ging im Jahre 1887 zum ersten Male wieder zu einer Subskriptionsanleihe über, die von dem früheren Preußenkonsortium unter Leitung der Reichsbank übernommen wurde. Eine wesentliche Neuerung war, daß die Kon-

[1]) Bericht des Präsidenten der Seehandlung an den Finanzminister vom 15. IX. 1887.

sorten entsprechend ihrer Leistungsfähigkeit in feste Gruppen eingeteilt wurden, deren Beteiligungsquoten 10,7½, 5 und 3% betrugen. Die Diskontogesellschaft war ebenso wie Bleichröder, Rothschild und die Deutsche Bank nur mit 10% beteiligt.

In Preußen gestatteten die Verhältnisse, von einer Zeichnungsanleihe abzusehen. Es blieb bei dem bisherigen System, da der Geldmarkt bis weit in das Jahr 1889 flüssig war und politische Zwischenfälle ausblieben. Finanzminister v. Scholz konnte daher die Beziehungen zwischen Staat und Banken in seiner Rede im Hause der Abgeordneten vom 22. I. 1888 folgendermaßen umreißen: „Da ist es ein eminenter Vorzug, obwohl bei uns eine derartige Konkurrenz (nämlich der privaten Finanzmächte) noch niemals Platz gegriffen hat, und so Gott seine Hand über Preußen hält, auch niemals Platz greifen wird, daß ein staatliches Bankinstitut existiert, das dem Staate die Möglichkeit gibt, unabhängig von einer Koalition oder einzelnen übermächtigen Kapitalkräften seine Geldangelegenheiten mit Sachkunde, Ehrlichkeit und alleiniger Berücksichtigung von Staatsinteressen zu ordnen."

Im August 1889 begannen die für den Rentenmarkt bislang günstigen Verhältnisse sich zu ändern. Der Geldmarkt versteifte sich. Im Oktober setzte die Reichsbank ihren Diskontsatz auf 5% herauf. Ende Dezember stiegen die Reportsätze an der Berliner und Frankfurter Börse auf 9—10%[1]). Dementsprechend fielen die Kurse der festverzinslichen Werte. 3½proz. Konsols notierten

am 30. VI. 1889	105,75
am 31. XII. 1889	103,50
am 30. VI. 1890	100,70

Sehr ungünstig war es, daß die Finanzverwaltung gerade zu dieser Zeit zur Konversion von 1100 Mill. M. Prioritätsanleihen in 3½proz. Konsols schritt (vgl. S. 45). Diese Maßnahme war bereits seit Jahren beabsichtigt, aber infolge des aus sozialpolitischen Gründen erfolgten Widerstandes des Ministers der öffentlichen Arbeiten v. Maybach und des Landwirtschaftsministers Lucius v. Ballhausen immer wieder hinausgeschoben worden. Die Folge war daß der Markt gerade zu einer Zeit mit 3½% Konsols stark belastet wurde, als die Hochkonjunktur ihren Gipfel erreichte.

Die Verhältnisse am Anleihemarkt waren daher sehr ungünstig, als Finanzminister v. Scholz am 23. VI. 1890 zurücktrat und Miquel an die Spitze der Finanzverwaltung trat.

[1]) Homburger, a. a. O. S. 43.

III. Abschnitt.

Die Zeit Miquels.

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den 90er Jahren.

Der wirtschaftliche Aufschwung, der 1888 begonnen hatte, kam um die Jahreswende 1889/90 zum Stillstand. Von Februar 1890 an zeigten die hochgetriebenen Aktienkurse und Warenpreise eine rückläufige Bewegung. Im Herbst setzte dann, ausgehend von den überseeischen Ländern, eine heftige Krise ein.

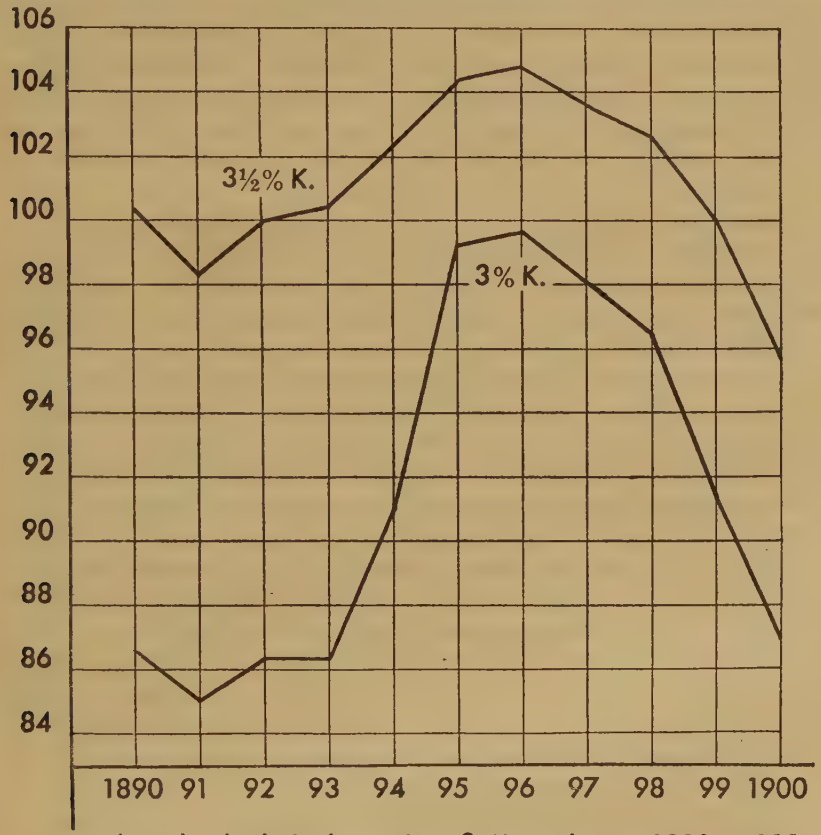
In den Vereinigten Staaten brach die durch die Shermann Bill hervorgerufene Silberspekulation zusammen. In Argentinien führte eine Revolution zum Staatsbankrott, der das in diesem Lande stark engagierte alte Bankhaus Baring Brothers in London zwang, seine Schalter zu schließen. Auch Portugal und Griechenland waren nicht mehr in der Lage, den Zinsendienst der ihnen von den alten Industrieländern gegebenen Anleihen aufrechtzuerhalten. Infolge der schlechten wirtschaftlichen Lage erhöhte eine Reihe von Staaten ihre Zölle, so daß die krisenmildernde Wirkung einer Exportsteigerung ausfiel.

Von allen diesen Ereignissen wurde die deutsche Wirtschaft, wenn auch nicht so stark wie die englische, berührt. Durch die notleidend gewordenen Auslandsanleihen erlitten die deutschen Kapitalisten Verluste, deren Höhe Schmoller mit ¾ Mrd. M. beziffert hat. Die Ausfuhr sank von 3,3 Mrd. M. 1890 auf 3,0 Mrd. M. 1892. Dazu kam, daß die Mißernten von 1890 und 1891 die Getreidepreise in die Höhe trieben, wodurch die Kaufkraft der Bevölkerung weiter geschwächt wurde. Im Jahre 1893 beunruhigte eine Krise in den Vereinigten Staaten und Australien das Wirtschaftsleben aufs neue.

Nur allmählich konnte sich eine der den Niedergang heilenden Kräfte durchsetzen: die mit der Geldflüssigkeit einsetzende Zinssenkung. Zwar sanken die Diskontsätze nach dem Zusammenbruch im Jahre 1890 schnell, aber der Zinsfuß für langfristiges Kapital blieb bis 1893 unverändert. Die Kurse der Preußischen Staatspapiere waren sogar i. J. 1891 noch rückläufig und erst i. J. 1894 fingen sie an zu steigen, dann aber mit solcher Schnelligkeit, daß

die 3proz. Konsols, die sich von 1890—1893 um 86 bewegt hatten, i. J. 1895 Parikurs erreichten (s. Skizze).

Im Jahre 1895 trat dann ein Umschwung ein, der nicht nur das Wirtschaftsleben der alten Industrieländer zur höchsten Blüte brachte, sondern auch die jungen Kolonialländer miteinbezog und



Jahresdurchschnittskurse Preuß. Konsols von 1890—1900

einen wechselseitigen Güteraustausch zur Folge hatte, der den Welthandel von 65—70 Mrd. M. i. J. 1890 auf 170—175 Mrd. M. i. J. 1913 trieb [1]).

Der Ursprung dieser Erscheinung lag in der praktischen Auswertung der auf elektrotechnischem Gebiete gemachten Erfindungen. Die Verwendung des Starkstromes als Lichtquelle und zum Antrieb von festeingebauten Maschinen und Verkehrsfahrzeugen stellten Staat, Kommunen und Privatwirtschaft vor eine Fülle

[1]) Wagemann, a. a. O. S. 231.

neuer Aufgaben, deren Lösung nur durch Anspannung aller Kräfte der Volkswirtschaft möglich war.

Das stürmische Tempo, das die wirtschaftliche Entwicklung von 1895 an einschlug, machte sich sehr bald am Geldmarkt bemerkbar. Der Reichsbankdiskont stieg Ende 1898 auf 6%, und wenn er auch im Sommer 1899 wieder bis auf 4% gesenkt wurde, so trat doch am Ende 1899 eine weitere Steigerung bis 7% ein. Die Kurse der Preußischen Staatspapiere, die von 1896 an langsam gefallen waren, setzten ihre Abwärtsbewegung 1898 beschleunigt fort, 1900 hatten die 3proz. Konsols ihren Stand vom Jahre 1890 fast wieder erreicht, die 3½proz. sogar unterschritten (s. Skizze vorige Seite).

Das Bankwesen machte entsprechend dem Wachstum der Gesamtwirtschaft schnelle Fortschritte. Das Aktienkapital der Berliner Großbanken stieg von 512 Mill. M. i. J. 1890[1]) auf 957 Mill. M. i. J. 1900. Die Depositen aller deutschen Banken nahm von 1291 Mill. auf 2291 Mill. M. im gleichen Zeitraum zu [2]).

Unter den Großbanken hatte die Deutsche Bank alle anderen, sogar die Diskontogesellschaft, überflügelt. Seit der Kapitalerhöhung i. J. 1897 hatte sie mit einem Aktienkapital von 150 Mill. M., zu denen noch große offene Rücklagen traten, die Führung übernommen. Demgegenüber verfügte i. J. 1900 die Diskontogesellschaft nur über ein Aktienkapital von 130 Mill. M. Ebenso stark war die Dresdner Bank. Dann folgte die Darmstädter Bank mit 105 Mill. M., der Schaaffhausensche Bankverein mit 100 Mill. M. und die Berliner Handelsgesellschaft mit 90 Mill. M.[3])

Noch bedeutender war der Vorsprung, den die Deutsche Bank im Depositengeschäft erlangt hatte, das von ihr seit der Gründung besonders gepflegt worden war. Die Entwicklung auf diesem Gebiete in den 90er Jahren zeigt folgende Tabelle [4]):

Depositen in Millionen Mark.

Bank	1890	1900
Deutsche Bank (einschl. Filialen) . . .	51,5	285,3
Diskontogesellschaft	36,5	48,0
Dresdner Bank	11,5	94,6
Darmstädter Bank	10,9	31,3

[1]) Sombart, Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 1928. S. 873.
[2]) Sombart, a. a. O. S. 208.
[3]) Nach Rießer, Die deutschen Großbanken, a. a. O. S. 534.
[4]) Nach Münch, a. a. O. S. 258.

Zu der Erstarkung der einzelnen Banken an Eigen- und Fremdkapital kam noch eine Erscheinung hinzu, die ihr Gegenstück in der Industrie hatte und den Einfluß des Großkapitals wesentlich erhöhte: der Zusammenschluß von Großbanken mit Provinzialbanken zu Bankkonzernen. Unter dem Druck der Niedergangsjahre hatten sich, besonders im Bergbau, die Unternehmungen zu Kartellen zusammengeschlossen, eine Bewegung, die in der Gründung des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikates 1893 und des Rheinisch-Westfälischen Roheisensyndikates 1897 nach außen am stärksten in Erscheinung trat. Den Abmessungen dieser Unternehmungsform hatte das Bankwesen bislang nichts Gleichartiges gegenüberzustellen. Anders als in England, wo sich die Banken im allgemeinen durch Fusionen vergrößerten, erfolgte in Deutschland der Konzentrationsprozeß im wesentlichen auf dem Wege der Bildung von Interessengemeinschaften. In diesen behielten die einer Großbank angegliederten Provinzialbanken zwar ihre rechtliche Selbständigkeit, aber der maßgebliche Einfluß in der Verwaltung und in finanzieller Beziehung ging durch den Eintritt führender Persönlichkeiten der Großbanken in die Verwaltung der Konzernbanken und durch den Austausch von Aktien auf die Großbank über.

Bahnbrechend ging auf diesem Gebiete die Deutsche Bank vor, die sich in der beschriebenen Form i. J. 1897 mit der Bergisch-Märkischen Bank und dem Schlesischen Bankverein verband. Bis 1900 entstanden neun Interessengemeinschaften [1]).

Die Folge dieses Prozesses war ein Eindringen der Großbanken in die Industrie, da die engen Beziehungen, die bislang zwischen ihr und den Provinzialbanken bestanden hatten, nun vom Großkapital übernommen wurden. Dieses hatte in den 70er und 80er Jahren sein Interesse dem öffentlichen Kredit, dem Eisenbahnwesen und dem Auslandsgeschäft in erster Linie zugewandt. Durch den Konzentrationsprozeß wurden seine ferneren Geschicke eng mit dem Ausbau der heimischen Industrie verflochten.

2. Die Grundzüge der Finanzpolitik Miquels.

Die Finanzverwaltung Preußens lag in dem letzten Jahrzehnt des XIX. Jahrhunderts in den Händen eines Mannes, der nicht nur als Reformator des Preußischen Steuerwesens in der Finanzgeschichte weiterleben wird, sondern dem es auch durch seine starke Persönlichkeit gelang, der Stellung des Finanzministers einen Einfluß und eine Selbständigkeit zu gewinnen, wie sie nur wenige seiner Vorgänger besaßen.

[1]) Rießer, Die deutschen Großbanken, a. a. O. S. 542.

Die ersten Amtsjahre Miquels standen unter dem Schatten zweier Erscheinungen, die das Gleichgewicht des Staatshaushalts bedrohten: der infolge des konjunkturellen Niedergangs eintretende Rückgang der Überschüsse bei den staatlichen Betriebsverwaltungen und das Sinken der Überweisungen des Reiches aus den Zolleinnahmen. Die Überschüsse der Staatseisenbahnen fielen von 313,2 Mill. M. i. J. 1889/90 auf 298,2 Mill. M. i. J. 1890/91. Bei der Berg- und Hüttenverwaltung waren die entsprechenden Zahlen: 21,4 und 14,6 Mill. M. Noch stärker waren die Ausfälle im Staatshaushalt bei den Reichsüberweisungen aus Zöllen. Diese betrugen 1889 80 Mill. M. und sanken 1892/93 bis auf 25 Mill. M. Im Jahre 1893/94 mußte Preußen sogar einen Zuschuß von 20 Mill. M. leisten.

Miquel betrachtete es als seine Aufgabe, die Schwankungen im Etat zu beseitigen und den Staatshaushalt auf die Dauer ins Gleichgewicht zu bringen. Seine Bemühungen, das finanzielle Verhältnis zum Reich in der Weise zu stabilisieren, daß der Zuschuß des Reiches an die Bundesstaaten auf einen festen Betrag beschränkt wurde, scheiterten ebenso wie der Versuch, die Bundesstaaten gegen ungedeckte Matrikularumlagen gesetzlich zu schützen [1]). Dagegen war ihm auf dem Gebiete des Steuerwesens ein großer, bleibender, allseitig anerkannter Erfolg beschieden. Durch den Ausbau der Einkommensteuer, die Steigerung der Verwaltungseinnahmen und die vorsichtige Aufstellung der Etats (Überschätzung der Ausgaben — Unterschätzung der Einnahmen) gelang es ihm, die preußischen Finanzen in einer Weise zu fundamentieren, wie es seit den Zeiten Friedrichs des Großen nicht der Fall gewesen war [2]). Bevor aber die neuen Steuerquellen zu fließen begannen, wurden die Ausgaben der Eisenbahnen stark beschnitten, um möglichst hohe Überschüsse zu erzielen. Der Wunsch der Industrie, die Tarife in Anbetracht des Niederganges der Wirtschaft zu senken, blieb unberücksichtigt. Diese zur Minderung der Defizite in den Jahren 1891—1894 betriebene Anpassungspolitik, die unter allerdings völlig anderen Verhältnissen in der Krise von 1931 zum Zusammenbruch der deutschen Finanzen führte, wirkte sich damals nicht so verheerend aus. Sie fand aber schon damals ernsthafte Kritiker, die auf die ungünstigen Folgen hinwiesen, die diese — lediglich die Interessen der Staatskasse berücksichtigende Maßnahme auf die Volkswirtschaft habe [3]).

[1]) v. Zedlitz-Neukirch, a. a. O. S. 60.
[2]) v. Zedlitz-Neukirch, a. a. O. S. 73.
[3]) v. Zedlitz-Neukirch, a. a. O. S. 56.

Auf dem Gebiete der Anleihepolitik nahm Miquel eine Haltung ein, die eine gewisse Ähnlichkeit mit der Zeit nach den Freiheitskriegen hat: Zurückhaltung in der Aufnahme neuer Schulden, Herabsetzung der bestehenden Schuldenlast und Abneigung des Staates gegen die Verbindung mit den privaten Kapitalmächten. Wie stark der Minister sich mit der altpreußischen Tradition verbunden fühlte, zeigt seine Etatsrede im Haus der Abgeordneten vom 10. I. 1900, in der er bei einem Rückblick auf die Entwicklung der preußischen Finanzpolitik in der 1. Hälfte des XIX. Jahrhunderts der Hoffnung Ausdruck gab, daß „die uns in dieser Beziehung von unseren Vorfahren überkommenen Grundsätze auch in das neue Jahrhundert übergehen möchten."

Das große, von seinen Vorgängern begonnene Werk der Eisenbahnverstaatlichung war bei seinem Amtsantritt in der Hauptsache abgeschlossen. Es wurde ergänzt durch die Bildung der Preußisch-Hessischen Eisenbahngemeinschaft i. J. 1897. Auch die Erweiterung des Staatseisenbahnnetzes wurde in der überkommenen Weise fortgesetzt. Daneben beteiligte sich der Staat an dem Ausbau der Kleinbahnen. Aber es war das Bestreben des Ministers, mehr als bisher durch reiche Dotierung des Extraordinariums einmalige Ausgaben aus den laufenden Einnahmen zu decken und den Anleihebedarf zu senken.

In dieser Absicht begegnete er sich mit dem Abgeordnetenhaus, das in der Sitzung vom 10. VI. 1892 eine Resolution annahm, in der es die Regierung aufforderte, darauf Bedacht zu nehmen, daß „tunlichst bald die Kosten für Anlage zweiter Gleise und weitere, für Umbau und Erneuerungsbauten von Bahnhöfen und für Vermehrung von Betriebsmitteln für die bereits bestehenden Bahnen in den Staatshaushaltsplan ausgebracht und demgemäß die Mittel zur Befriedigung dieser Bedürfnisse schrittweise aus den Betriebseinnahmen der Staatseisenbahnen beschafft werden möchten" [1]).

Die Verminderung der Schuldenlast bezweckte die Wiedereinführung der gesetzlichen Tilgung i. J. 1897. Sie sollte mit $^3/_5$% der jeweiligen Staatsschuld erfolgen. Die mit dem Gesetzentwurf verbundene Bildung eines Reservefonds, aus dem Fehlbeträge im Staatshaushalt ausgeglichen werden sollten, wurde jedoch vom Parlament abgelehnt [2]).

[1]) H. d. A. 1892 S. 1651 u. f.

[2]) Dieser Gedanke wurde erst durch Gesetz vom 3. V. 1903 in Gestalt eines Ausgleichsfonds verwirklicht. In ihn sollten die Überschüsse der Staatseinnahmen über die Staatsausgaben bis zur Höhe von 200 Mill. M. fließen. Er war dazu bestimmt,

1. den sog. Dispositionsfonds der Eisenbahnverwaltung aufzufüllen,

Schließlich ist durch Miquel eine nochmalige Herabsetzung des Zinsfußes vorgenommen worden. Im Jahre 1897 wurden die 4proz. Konsols, deren Nennbetrag sich auf über 3,5 Mrd. M. belief, in 3½proz. umgewandelt, wodurch eine Zinsersparnis von rund 18 Mill. M. im Jahr erreicht wurde.

Die Staatsschuld, die am 1. IV. 1891 die Summe von 5,7 Mrd. M. betragen hatte, stieg bis zum 1. IV. 1895 auf 6,4 Mrd. M. und nahm dann bis zum 1. IV. 1900 nur schwach bis auf 6,6 Mrd. M. zu.

3. Die Realisierung der Anleihekredite in den 90er Jahren.

Im Gegensatz zu den Finanzministern Hobrecht, Bitter und v. Scholz, die der Verwaltungslaufbahn entstammten, hatte Miquel das Bankwesen aus eigener praktischer Tätigkeit kennengelernt. Er war von 1869—1873 Geschäftsinhaber der Diskontogesellschaft gewesen und hatte nach seinem Ausscheiden aus dieser Stellung den Vorsitz im Aufsichtsrat der Gesellschaft für einige Jahre übernommen.

Um so überraschender wirkte es, daß Miquel eine Haltung einnahm, die von der Presse als „kleinlicher Krieg gegen die Banken" bezeichnet wurde [1]). Abgesehen von dem Selbständigkeitsgefühl, das den Minister beherrschte, mögen dazu die Erfahrungen beigetragen haben, die er bei der ersten Zusammenarbeit mit den Banken machte.

1. Die Konsortialanleihe von 1890.

Im Spätsommer des Jahres 1890 war im Reich und in Preußen ein außerordentlicher Geldbedarf vorhanden, der sich zusammen auf 235 Mill. M. belief. Zum ersten Male beschlossen beide Finanzverwaltungen bei der Anleihebegebung gemeinsam vorzugehen, um sich gegenseitig auf dem Kapitalmarkte keine Konkurrenz zu machen, ein Vorgehen, das bis zum Weltkriege zum allgemeinen Brauch wurde. Der Zeitpunkt zur Aufnahme einer Anleihe war ungeeignet. Der Geldmarkt versteifte sich im September, so daß die Reichsbank ihren Diskont Ende September von 4 auf 5%,

2. Minderüberschüsse der Eisenbahnen auszugleichen und
3. das Extraordinarium der Eisenbahnen zu verstärken.

Seine Aufgaben waren aber zu zahlreich und seine Höhe zu gering bemessen, so daß er in der Krise von 1907 frühzeitig erschöpft war. Eine Neuregelung erfolgte durch Beschluß des Abgeordnetenhauses im Jahre 1910. Danach war die Höhe des Ausgleichsfonds unbegrenzt. Die Auffüllung des Dispositionsfonds aus Etatsmitteln vorzunehmen, war bereits im Jahre 1909 beschlossen worden. Über die Abgrenzung des Staatshaushalts von den Überschüssen der Eisenbahnen, die gleichfalls 1910 beschlossen wurde, vgl. S. 77 f.

[1]) Kölnische Zeitung vom 8. IV. 1903.

wenige Tage später auf 5½% heraufsetzte. Die Kurse der festverzinslichen Werte waren im Fallen begriffen. Unter diesen Umständen glaubten sich Reich und Preußen auf die Unterstützung der Banken angewiesen und eröffneten mit dem früheren Preußenkonsortium die Verhandlungen über die Begebung einer 3½proz. Anleihe. Die Banken lehnten jedoch den Zinsfuß von 3½% ab, weil der Markt mit diesen Papieren gesättigt sei, und verlangten den Übergang zum 3proz. Typ. In der Sitzung des Staatsministeriums vom 29. IX. 1890 gab nach dem Protokoll Finanzminister Miquel folgende Erklärung ab: „Unter den Banken sei ein fester Ring geschlossen worden, der der Regierung seine Bedingungen vorschreiben zu können glaube. Für 3½proz. Konsols bestehe in finanziellen Kreisen keine Neigung und es würden auf solche wahrscheinlich gar keine Gebote abgegeben werden. Beliebter seien 3proz., für welche vielleicht 86,40 gegeben würden.

Es frage sich, ob man ein solches Gebot annehmen oder sich von den Bankiers lossagen und direkt an das Publikum sich wenden solle. Für finanziell vorteilhafter halte er das erstere. Da das Ministerium den Erfolg einer direkten öffentlichen Anleihe bezweifelte, wurde beschlossen, dem Finanzminister freie Hand zu lassen“ [1]).

An dem Konsortialvertrage, der am gleichen Tage zustande kam (der Vertrag über die Reichsanleihe befindet sich im Anhang S. 106 ff.), waren nur die Berliner Banken und Bankhäuser beteiligt, deren Quote im Gegensatz zu früher mit Ausnahme zweier kleinerer Firmen gleich bemessen war. Den auswärtigen Instituten und Pri-

[1]) Als der Abgeordnete Lieber in einer Rede vom 23. I. 1897 im Abgeordnetenhause die Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens im Parlamente angriff, weil sie zu früh mit der Begebung 3proz. Anleihen vorgegangen seien, wodurch die Kapitalschuld des Reiches und Preußens um 200 Mill. M. ohne Gegenwert erhöht worden sei, verteidigte die Preußische Finanzverwaltung den ihr seinerzeit aufgezwungenen Zinsfuß mit einem aus der Feder des Seehandlungspräsidenten stammenden Artikel in der Norddeutschen Allgemeinen Zeitung, indem sie folgende Punkte anführte:

1. Es handelt sich bei den Reichs- und Preußischen Anleihen nicht um amortisable, sondern um Rentenwerte. Bei diesen spielt der Kurs eine geringere Rolle als der Realzins. Der Kurs ist für den Schuldner insofern von Bedeutung, als er beim Steigen den Realzins weiterer Anleihen ermäßigt.

2. Der Kurs der 3½proz. Papiere war 1890 im Sinken. Die Ausgabe einer weiteren Anleihe zu 3½% wäre nur mit einem erheblichen Kursabschlag möglich gewesen.

3. Die Realverzinsung der bislang begebenen 3proz. Anleihen beträgt im Durchschnitt 3,47%. Da die 3½proz. Anleihen nur unter pari hätten begeben werden können, so wäre der Realzins höher gewesen.

4. Da England mit dem Nominalzinsfuß auf 2¾ und Frankreich auf 3% herabgegangen waren, hätte sich Deutschland mit 3½% auf dem internationalen Geldmarkt isoliert.

5. Andere deutsche Bundesstaaten sind schon viel früher auf 3% gegangen, so Sachsen 1876 und Hamburg 1886.

vatbankiers sollte die Beteiligung in dreifacher Abstufung angeboten werden.

Am 9. X., zwei Tage vor der Diskonterhöhung der Reichsbank, fand die Zeichnung auf 170 Mill. M. 3proz. Reichsanleihe und 65 Mill. 3proz. Konsols statt. Obwohl die Reichsanleihe 2½, die Konsolanleihe 1½ mal überzeichnet wurde, war die Emission ein Mißerfolg, weil die Zeichnung vorzugsweise von der Spekulation erfolgt war, die durch baldigen Verkauf den Kurs unter den Ausgabekurs drückte.

Zu den Momenten, die die Plazierung der Anleihe ungünstig beeinflußten, gehörte der Umstand, daß zu gleicher Zeit ein Konsortium unter Leitung der Diskontogesellschaft eine 4proz. rumänische Konversionsanleihe zum Kurse von 86½ dem Publikum anbot. Wahrscheinlich haben sich viele kleine Kapitalisten zum Kauf der höher verzinslichen Auslandsanleihe verleiten lassen.

Durch das Vorgehen der Diskontogesellschaft und Konsorten wuchs die Verstimmung des Ministers, der bereits über die Haltung der Banken bei den Verhandlungen über die Reichs- und Staatsanleihe gereizt war.

In seinem Unmut war er zunächst entschlossen, die Beziehungen mit den Banken völlig zu lösen.

Wie aus einem Schreiben des Ministers an den Präsidenten der Seehandlung vom 23. I. 1891 hervorgeht, das im Anhang S. 108 im Wortlaut beigefügt ist, beabsichtigte er, das System des Schalterverkaufs in der Weise auszubauen, daß die Kreis- und Steuerkassen zum Vertrieb 3 und 3½proz. Konsols herangezogen werden sollten. Um das Publikum zum Verkauf anzureizen, sollte die Provision für die Besorgung dieser Effekten auf ein unter das im Geschäftsverkehr übliche Maß, etwa $^1/_{10}$%, herabgesetzt werden.

Der Gedanke kam, man kann wohl sagen, glücklicherweise nicht zur Ausführung. Einmal hätte sich der Absatz voraussichtlich nur sehr langsam vollzogen, zum anderen wäre der ohnedies in diesen Jahren schwankende Kurs der Konsols durch den ständigen Verkauf gedrückt worden, da keine Vorkehrungen getroffen waren, um ein Angebot aufzunehmen. Auf diesen Punkt machte auch der Präsident der Seehandlung den Minister in seiner Antwort vom 9. II. 1891 aufmerksam. Die Nachfrage nach Konsols an der Börse bestünde nur dann, wenn die Bankiers Kaufaufträge von Seiten ihrer Kundschaft hätten oder erwarteten. Wären aber die Bankiers infolge der vernichtenden Konkurrenz der öffentlichen Kassen an Konsols uninteressiert, so fiele die natürliche Nachfrage und damit die Stützung der Kurse fort. Die Erzeugung einer

künstlichen Nachfrage, das sog. Aufnehmen für Rechnung der Staatsfinanzverwaltung, um die Kurse hoch zu halten, müsse, abgesehen von einzelnen Fällen, außer Betracht bleiben.

2. Die von der Finanzverwaltung direkt begebenen Anleihen von 1891, 1892 und 1893.

Statt des Einzelverkaufs legte die preußische Finanzverwaltung am 20. II. 1891 250 Mill. M. 3proz. Konsols zur öffentlichen Zeichnung auf, das Reich 200 Mill. M. 3proz. Reichsanleihe. Um den Erfolg zu sichern, wurden vom Reich und von Preußen die umfassendsten Vorkehrungen getroffen. Als Zeichnungsstellen wurden nicht nur alle Reichsbank-Haupt- und Nebenstellen sowie alle preußischen Regierungs-, Kreis- und Steuerkassen eingerichtet, sondern auch eine Reihe von Banken und Bankiers wurden zur Mitwirkung herangezogen. Als Vergütung erhielten sie $^2/_{10}\%$ des gezeichneten Betrages, wobei sie $^1/_{10}\%$ an ihre Unterbeteiligungen abgeben durften. Ferner wurden Couponseinlösungsstellen in London (London-Joint-Stock Bank Lim., Deutsche Bank London und Stern Brothers), in Amsterdam (Amsterdamsche Bank und Lippmann-Rosenthal) und in Brüssel (Balser u. Co.) errichtet, um die Nachfrage auf das Ausland auszudehnen. Statt der bisher üblichen Interimsscheine führte man umlaufsfähige Scrips ein. Der Zeichnungskurs wurde mit 84,4 sehr niedrig bemessen [1]).

In einer bisher unbekannten Weise wurde für die Zeichnung geworben: Alle Bankiers beeiferten sich, ihre Kundschaft noch besonders einzuladen und an den Schaufenstern aller Wechselstuben hingen große Plakate mit der weithin leuchtenden Aufschrift: „3proz. Anleihe“ [2]).

Der Erfolg übertraf alle Erwartungen: Die Konsolanleihe war fast 30-, die Reichsanleihe 46½ mal überzeichnet. Es zeigte sich aber, daß ein solch äußerlich glänzendes Ergebnis keineswegs die feste Unterbringung der Anleihe beweist. Im Gegenteil, hohe Überzeichnungen können geradezu ein Gradmesser für die Beteiligung der Spekulation, der sog. Konzertzeichner, sein, die lediglich am Unterschied zwischen Tages- und Zeichnungskurs verdienen wollen. So trat auch im Sommer 1891 ein Kursfall ein, der den Finanzminister veranlaßte, Maßnahmen zur Hebung der Nachfrage nach Konsols zu treffen. Es ist dies das erste Mal gewesen, daß von Seiten der Finanzverwaltung etwas in der Richtung einer Kursstützung geschehen ist. Durch Ministerialverfügung wurden die

[1]) Der Tageskurs war kurz vor der Bekanntgabe der Zeichnung 85,9.
[2]) „Der Deutsche Oekonomist“ vom 17. X. 1891.

Magistrate ersucht, darauf zu halten, daß die Sparkassen mehr als bisher ihre Bestände in 3proz. Konsols anlegten. Ferner erhielten die Versicherungsanstalten und Berufsgenossenschaften auf Ersuchen des preußischen Finanzministers vom Staatssekretär des Reichsamtes des Innern die Weisung, bei der Belegung ihrer verfügbaren Kapitalien mehr als bisher auf Anlage in Reichs- und inländischen Staatspapieren Bedacht zu nehmen. Diese Maßnahmen übten jedoch keine besondere Wirkung aus, so daß die Finanzverwaltung, als sie am 9. II. 1892 180 Mill. M. 3proz. Konsols zur Zeichnung auflegte, den Zeichnungskurs auf 83,60, also 0,8% unter dem der Anleihe von 1891, festsetzen mußte. Da der Tageskurs nur 0,5% über dem Zeichnungskurs stand, hatte die Berufsspekulation kein besonderes Interesse, sich an der Zeichnung zu beteiligen. Das Ergebnis war daher geringer als im Vorjahre. Der Betrag wurde nur 2½ mal überzeichnet, dafür waren aber die Stücke in feste Hände gelangt. Dieser Umstand und die zunehmende Geldflüssigkeit bewirkten, daß die Kurse langsam stiegen.

Die Anleihe von 1893 im Betrage von 140 Mill. M. 3proz. Konsols konnte daher zu einem Kurse von 86,80 zur Zeichnung aufgelegt werden und wurde viermal überzeichnet.

3. Die freihändig verkauften Anleihen.

Nach den Berichten der Staatsschuldenkommission hat die Finanzverwaltung in den 90er Jahren folgende Beträge 3½proz. Konsols durch die Seehandlung oder direkt untergebracht:

1890/91	42,8 Mill. M. (Nennwert)
1891/92	7,2 „ „ „
1892/93	10,0 „ „ „
1893/94	2,5 „ „ „
	62,5 Mill. M. (Nennwert)

In den Jahren 1894—1897 ging die Finanzverwaltung dazu über, auch 3proz. Konsols an der Börse oder an einzelne Bankinstitute zu verkaufen, da die Kurse sich günstig entwickelten. Nach den Berichten der Staatsschuldenkommission wurden verkauft:

1895/96	80,8 Mill. M. (Nennwert)
1896/97	7,3 „ „ „
	88,1 Mill. M. (Nennwert)

4. Die Konvertierung von 1897.

Auffallend ist, daß Miquel den hohen Stand der preußischen Staatspapiere nicht zu schnellerer Realisierung der schwebenden Kredite ausgenutzt hat. Der Grund hierfür war, daß der Mi-

nister — wie wir gesehen hatten — ein Gegner der Vermehrung von Schulden war. Dazu kam, daß er sich in bezug auf die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage im unklaren war. Seine diesbezüglichen Ansichten sind in der Motivierung des Entwurfes eines Gesetzes betreffend die Kündigung und Umwandlung der 4proz. konsolidierten Staatsanleihe in 3½proz. niedergelegt[1]). Die 4proz. Konsols hatten seit 1894 den Kursanstieg der 3- und 3½proz. preußischen Staatspapiere nicht mitgemacht, da eine Herabsetzung des Zinsfußes allgemein erwartet wurde. Der Minister wollte jedoch, bevor er sich zu einem solchen folgenschweren Schritte entschloß, abwarten, ob das Sinken des Zinsfußes von Dauer sein würde. Ende 1896 schien ihm der niedrige Zinsfuß auf die Dauer wahrscheinlich zu sein. „Die Gründe hierfür", so heißt es in der erwähnten Motivierung, „liegen offenbar in den starken jährlichen Kapitalansammlungen in den Kulturländern, welche nach Vollendung der großen Eisenbahnbauten und der großen industriellen Anlagen keine gleichzeitige entsprechende Verwendung finden. Es dürfte wahrscheinlich sein, daß diese Gründe fortdauern. Sie bestätigen lediglich das allgemeine Gesetz der sinkenden Besitzrente bei wachsendem Volkswohlstand." Infolge dieser Auffassung wurde der große wirtschaftliche Aufschwung, der sich auch in den Ergebnissen der staatlichen Betriebsverwaltungen widerspiegelte, nicht als großer Umbruch der Konjunktur gewertet. In der Thronrede zur Eröffnung des Preußischen Landtages am 26. X. 1896 heißt es in bezug auf die wirtschaftliche Lage: „Auf eine längere Fortdauer dieser günstigen Verhältnisse, welche wesentlich durch die reichlichen Überschüsse der Betriebsverwaltungen in Verbindung mit stärkeren Überschüssen des Reiches herbeigeführt sind, wird nicht in vollem Umfange mit Sicherheit gerechnet werden können...."

Die Konvertierung der 4proz. Konsols in 3½proz. wurde im letzten Augenblicke durchgeführt. Wenige Monate später wäre sie wahrscheinlich nicht mehr so glänzend geglückt, wie es tatsächlich der Fall war. Von 3,6 Mrd. M. wurden nur 52 000 M. zur Rückzahlung gekündigt. Bei der Größe dieser Finanzoperation verzichtete man auf die Ausgabe neuer Schuldverschreibungen und begnügte sich mit der Abstempelung, durch die die Herabsetzung des Zinsfußes auf den alten Papieren vermerkt wurde. Die Durchführung lag lediglich in den Händen der öffentlichen Kassen.

[1]) H. d. A. 1896/97. Anlagen. Aktenstück Nr. 8.

5. Die Konsortialanleihe von 1898.

Im Mai 1898 trat bei sich versteifendem Geldmarkte das Konsortialsystem wieder in seine Rechte. Zur Unterbringung eines Betrages von ca. 35 Mill. M. 3proz. Konsols bildete die Seehandlung ein kleines Konsortium, dem die Deutsche Bank, die Diskontogesellschaft, S. Bleichröder, Mendelssohn & Co., F. W. Krause, Delbrück, Leo & Co. und Robert Warschauer & Co. angehörten. Da der Tageskurs von 97,10 nur 0,6% über dem Übernahmekurs lag und die Verhältnisse am Kapitalmarkt ein weiteres Sinken der Rentenkurse voraussehen ließen, waren die Banken von vornherein der Überzeugung, daß es sich um ein Verlustgeschäft handelte. Wenn sie sich trotzdem darauf einließen, so liegt die Vermutung nahe, daß sie auf diese Weise die jahrelang unterbrochenen Beziehungen zur preußischen Finanzverwaltung aufnehmen wollten. Tatsächlich mußte auch der Verkauf der Papiere Anfang August eingestellt werden, da der Kurs auf 95¾ heruntergegangen war und im Verlauf des Jahres weiter auf ca. 94% sank. Das Konsortium konnte erst Anfang 1899 den Verkauf bei erholten Kursen wieder aufnehmen, mußte aber Mitte Januar wieder damit aufhören, als durch starkes Angebot 3proz. Reichsanleihe ein Kursfall eintrat. Von 35 Mill. M. waren nur ca. 7 Millionen veräußert worden.

6. Die Anleihe der Deutschen Bank vom Jahre 1899.

Anfang Januar hatten Reich und Preußen zusammen einen Anleihebedarf von 200 Mill. M. (Reich 75, Preußen 125). Bei den ungünstigen Verhältnissen am Kapitalmarkte sah sich Miquel gezwungen, die Mitwirkung der Banken in Erwägung zu ziehen. In Einzelbesprechungen mit Hansemann, Schwabach (dem Vertreter von S. Bleichröder) und Mendelssohn tasteten sowohl der Minister wie der Präsident der Seehandlung das Gelände ab. Sie mußten feststellen, daß keine Neigung zur Bildung eines Garantiekonsortiums vorhanden war und teilweise auch eine Beibehaltung des 3proz. Zinsfußes abgelehnt wurde. Es mag dahingestellt bleiben, ob die Haltung der Banken ernst gemeint war oder ob es ihnen nur darauf ankam, die Verlegenheit der Finanzverwaltung zu vergrößern, um ihr dann um so härtere Bedingungen aufzuerlegen.

Wahrscheinlich wäre die Möglichkeit dazu vorhanden gewesen, wenn sie untereinander einig gewesen wären. Dem war aber nicht so. Die Meinungsverschiedenheit trat in Erscheinung, als am 23. I. 1899 das Finanzministerium dem kleinen Konsortium des

Vorjahres den Vorschlag machte, die restlichen 28 Mill. M. 3 proz. Konsols zum Tageskurse der Finanzverwaltung wieder zu verkaufen und dafür 3½proz. Konsols einzutauschen. Diesem Vorschlag stimmte der Vertreter der Deutschen Bank sofort zu, während die übrigen Mitglieder auf Veranlassung von Hansemann und Mendelssohn eine besondere Provision von über 1% verlangten. Später einigten sich Finanzverwaltung und Konsortium auf eine Provision von 0,6%.

Noch während die Verhandlungen im Gange waren, übersandte der Direktor der Deutschen Bank, Georg Siemens, dem Minister ein schriftliches Angebot, wonach er 125 Mill. M. 3proz. Konsols und 75 Mill. M. 3proz. Reichsanleihe zum Kurse von 91 übernehmen wolle, mit der Verpflichtung, die Anleihe zum Kurse von nicht über 91,5 zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen. Die freudige Genugtuung, die der Minister über diesen Schritt des Direktors der Deutschen Bank empfand, der ihn vor dem kaudinischen Joch der Banken bewahrte, war ebenso groß wie die schmerzliche Überraschung der Konsorten, als sie sich aus ihrer sicher scheinenden Machtstellung herausgeworfen sahen. Natürlich lehnten sie die Beteiligung an der Anleihe, die ihnen von der Deutschen Bank angeboten wurde, ab, da sie von dem Vorgehen der Deutschen Bank vorher nicht unterrichtet gewesen seien.

Die Anleihe, deren Bedingungen im einzelnen aus dem im Anhang [1]) beigefügten Vertrag hervorgehen, wurde von der Deutschen Bank am 9. II. zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Sie wurde 20mal überzeichnet.

Dieses Ergebnis war nicht nur ein Zeichen für die Leistungsfähigkeit der Deutschen Bank und den Wagemut ihrer Leitung, sondern es bewies auch, daß es einer einzelnen Gruppe von Banken nicht mehr möglich war, eine Art von Vorherrschaft über den Staat aufzurichten. Das Bankwesen in Deutschland war so erstarkt, daß eine einzelne allerdings die größte Großbank, das Risiko einer größeren Anleihe selbst tragen und sie mit Hilfe ihrer Unterbeteiligten placieren konnte. Das Verhältnis zwischen Staat und Banken, das über 20 Jahre lang ein dauernder stiller Kampf gewesen war, der nur durch den Zwang der Verhältnisse von Zeit zu Zeit äußerlich beigelegt wurde, wandelte sich infolgedessen von Grund auf.

Die Haltung der Deutschen Bank hatte aber noch ihre besonderen Gründe. Seit den 80er Jahren hatte das Institut sich am Ausbau des Türkischen Eisenbahnnetzes stark beteiligt. Die Ana-

[1]) S. 110 ff.

tolische Eisenbahn hatte bis 1896 eine Länge von 1000 km erreicht. Dem Drängen des Sultans nach einer Verlängerung der Bahn in der Richtung Erzerum und Bagdad wollte die Deutsche Bank nur nachgeben, wenn sie die moralische Unterstützung der deutschen Regierung hinter sich habe. Als solche komme, so schrieb Siemens am 20. V. 1898 an das Auswärtige Amt [1]), die Mitwirkung der Seehandlung bei der Finanzierung des Weiterbaues in Betracht; eine Beteiligung im eigentlichen Sinne sei nicht erforderlich, es genüge die Mitwirkung der Seehandlung als Zeichnungsstelle für die zum Zwecke des Weiterbaues neu zu begebenden Obligationen. Das preußische Finanzministerium wich jedoch einer Entscheidung aus. Erst müßten die Verhandlungen der Deutschen Bank mit der türkischen Regierung über die Garantien der neuen Linien abgeschlossen sein [2]). Durch einen Besuch, den der Kaiser in Begleitung des Staatssekretärs des Auswärtigen Amtes, v. Bülow, im Jahre 1898 in Konstantinopel abstattete, wuchs das Interesse, das die offiziellen Kreise in Deutschland den türkischen Eisenbahnprojekten der Deutschen Bank entgegenbrachten. Die Türkei schien ihnen als Absatzgebiet der wachsenden deutschen Industrieerzeugung von größter wirtschaftspolitischer Bedeutung zu sein. Dem Botschafter in Konstantinopel, Freiherrn v. Marschall, war der berühmte Ausspruch, daß der ganze Orient nicht die Knochen eines pommerschen Grenadiers wert sei, nur noch eine Reminiszenz, aber keine aktuelle Wirklichkeit mehr [3]).

Während die Bismarcksche Politik sich darauf beschränkt hatte, der Deutschen Bank bei Erlangung von Konzessionen ihre Unterstützung angedeihen zu lassen, im übrigen aber jedes weitere Risiko ablehnte, war die Regierung Wilhelms II. gewillt, alle Folgerungen zu übernehmen, die sich aus der wirtschaftlichen Expansion des Großkapitals ergeben würden. Das Reich und die Deutsche Bank waren auf wirtschaftspolitischem Gebiete Bundesgenossen geworden.

Dem in altpreußischer Tradition verwurzelten Finanzminister v. Miquel lagen derartige imperialistische Gedanken fern. Zwar hatte er sich die Unterstützung der Deutschen Bank in seiner Anleihepolitik gern gefallen lassen und nach dem großen Erfolg vom 9. II. 1899 in einem Dankschreiben dem Leiter der Deutschen Bank seine höchste Anerkennung ausgesprochen. Aber wenn Georg v. Siemens damit gerechnet hatte, durch sein Entgegenkommen

---

[1]) K. Helfferich, a. a. O. Bd. 3 S. 86.
[2]) Helfferich, a. a. O. Bd. 3, S. 87.
[3]) Aus einem Bericht des Botschafters an das Auswärtige Amt vom 3. II. 1899, zit. bei Helfferich, a. a. O. Bd. 3, S. 90.

den Widerstand des Ministers gegen eine Beteiligung der Seehandlung an dem Finanzierungsprojekt der Bagdadbahn zu überwinden, hatte er sich geirrt. Das Finanzministerium leistete weiter passiven Widerstand, den es erst nach einem Vortrag des Frhr. Marschall v. Bieberstein beim Kaiser im August 1900 aufgab [1]). Im Oktober 1900 erklärte sich die Seehandlung zur Mitwirkung bei der Emission von Bagdadbahn-Obligationen grundsätzlich bereit, lehnte aber ihre Mitarbeit bei der Einlösung der Zinsscheine dieser Papiere ebenso wie die Reichsbank ab [2]).

4. Miquel und das Auslandskapital.

Die Frage der Beteiligung des Auslandskapitals an den preußischen Staatsanleihen, die bei der Verstaatlichung der Eisenbahnen vorübergehend aufgetaucht war, trat in den 80er Jahren bei der hohen Geldflüssigkeit des heimischen Kapitalmarktes ganz in den Hintergrund. Sie wurde Anfang der 90er Jahre wieder akut. Wie auf S. 61 erwähnt, hatte Miquel in London, Amsterdam und Brüssel im Jahre 1891 Zinszahlungsstellen einrichten lassen, um die Erfolgsaussichten der von der Finanzverwaltung direkt aufgelegten öffentlichen Anleihen zu verbessern. Im Jahre 1892 war eine weitere Zinszahlungsstelle in Antwerpen hinzugekommen (Banque d'Anvers).

Diese Maßnahme widersprach durchaus den Grundanschauungen Miquels, zu der er sich nur, dem Zwang der Not folgend, entschlossen hatte. Das Interesse des Auslandes war übrigens nicht bedeutend. Nur an der Anleihe von 1891 hat sich die ausländische Spekulation lebhaft beteiligt [3]). Erst als die Kurse der 3proz. Papiere im Jahre 1894 schnell zu steigen begannen, fanden größere Käufe in London statt, und die 3proz. Reichsanleihe wurde an der Londoner Börse zur amtlichen Notierung zugelassen.

Die Nachricht hiervon veranlaßte Miquel im preußischen Ministerrat die Frage aufzuwerfen, ob es opportun sei, auch die Notierung der preußischen Staatspapiere an der Londoner Börse herbeizuführen. Er müsse die Frage verneinen.

Die gegenwärtigen Käufe der Engländer und (indirekt) der Franzosen erklärten sich durch den niedrigen Stand des Diskontes, und es sei daher zweifelhaft, ob die 3proz. deutschen und preußischen Staatspapiere ihren gegenwärtigen hohen Kurs auf die Dauer behaupten würden.

---

[1]) Helfferich, a. a. O. Bd. 3, S. 118.
[2]) Helfferich, a. a. O. Bd. 3, S. 119.
[3]) Kimmich, a. a. O. S. 174.

Die Einführung der deutschen Reichsanleihe in London habe ihn nicht sympathisch berührt, und er halte es auch vom nationalen Standpunkte aus nicht für besonders ehrenvoll, fremden Kredit in Anspruch zu nehmen, wenn man die Reichs- und Staatsanleihen im eigenen Lande, wie dies bisher geschehen sei, unterbringen könne.

Das Staatsministerium stellte sich auf den gleichen Standpunkt und erklärte die Einführung der preußischen Staatspapiere an der Londoner Börse für inopportun [1] [2].

Die schroffe Stellung, die Miquel gegenüber einer Absatzförderung von preußischen Anleihen im Auslande 1894 eingenommen hatte, milderte sich am Ausgang der 90er Jahre. Diesmal ging die Anregung auf Verbreiterung des Marktes von der Deutschen Bank aus, die durch die Einbeziehung des Auslandskapitals die Aussichten der von ihr übernommenen Anleihe verbessern wollte. Am 31. I. 1899 erteilte der Minister die Genehmigung zur Errichtung einer Subskriptionsstelle der Deutschen Bank in Amsterdam und im Sommer desselben Jahres unterstützte das Finanzministerium die Bemühungen desselben Institutes, die 3proz. Konsols an der Londoner Börse zur amtlichen Notierung einzuführen. Sie ist dann ab November 1899 erfolgt. In Amsterdam waren 3proz. Konsols bereits seit 1890 zur Notierung zugelassen.

Auch im Reiche bestanden keine Bedenken mehr, in Zeiten der Geldknappheit sich an den ausländischen Kapitalmarkt zu wenden. Im September 1900 hat auf Veranlassung der Reichsfinanzverwaltung die Diskontogesellschaft den Kauf von 80 Mill. M. 4proz. 3½—5jähriger Schatzanweisungen durch das Bankhaus Kuhn, Loeb & Co. in New York vermittelt [3].

5. Zusammenfassung.

Überblicken wir das Jahrzehnt Miquelscher Amtstätigkeit, so ergibt sich, daß in der Begebung der Anleihen, mit Ausnahme des Tendersystems, alle Arten zur Anwendung gekommen sind. Zur besseren Übersicht seien sie noch einmal wiedergegeben:

[1] Sitzungsprotokoll des Königlichen Staatsministeriums vom 15. IX. 1894.

[2] Über die Verteilung des Besitzes preußischer Staatspapiere gibt ein Bericht der Hauptverwaltung der Staatsschulden vom 3. V. 1895 an den Finanzminister Auskunft. In diesem Zeitpunkt beliefen sich die ausgegebenen Konsols auf 6349 Mill. M. nominal. Auf Grund der von der Hauptverwaltung geleisteten Zinszahlungen befanden sich

in Preußen	5238 Mill. M.
in Deutschland außerhalb Preußens . . .	1075 „ „
im Auslande	36 „ „
	6349 Mill. M.

[3] Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft, S. 41.

Jahr der Begebung	Nennbetrag i. Mill. M.	Typ	Übernahmekurs	Zeichnungskurs	Ergebnis d. Zeichnung
I. Zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Konsortialanleihe:					
1890	65	3%	86,40	87,—	97 Mill. M.
II. Zum freihändigen Verkauf übernommene Konsortialanleihe:					
1898	35	3%	96,60	—	—
III. Zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Anleihe der Deutschen Bank:					
1899	125	3%	91⅜	92.—	ca. 2,5 Mrd. M.
IV. Zur öffentl. Zeichnung aufgelegte Anleihen der Finanzverwaltung:					
1891	250	3%	—	84,40	ca. 7,5 Mrd. M.
1892	180	3%	—	83,60	ca. 470 Mill. M.
1893	140	3%	—	86,80	ca. 560 Mill. M.
V. Von der Finanzverwaltung bzw. Seehandlung verkaufte Anleihen:					
1890/94	62,5	3½%	—	—	—
1895/1900	90,6	3%	—	—	—
VI. Zum Umtausch von Eisenbahnaktien oder Eisenbahnprioritäten ausgegebene Konsols.					
1890/91	829,8	3½%	—	—	—
1895/96	38,2	3%	—	—	—
1896/97	37,3	3%	—	—	—
	1853,4				

Bei einer Gesamtausgabe von 1853,4 Mill. M. Konsols waren 225 Mill. M. = 12% durch die Vermittlung der Banken ausgegeben worden. Läßt man die umgetauschten Konsols weg, so steigt der Anteil der durch Vermittlung der Banken untergebrachten Staatspapiere auf knapp 24%.

Miquel hat das von ihm erstrebte Ziel, sich von den Banken unabhängig zu machen, nicht voll erreichen können. In der Krise von 1890 und in der Aufschwungsperiode von 1895—1900 mußte er auf ihre Mitwirkung zurückgreifen. Aber auch bei den von der Finanzverwaltung direkt zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Anleihen wurden die Banken zur Mitwirkung herangezogen, allerdings zu Bedingungen, die ihnen die Finanzverwaltung vorschrieb. Bis auf die Anleihe von 1890, bei der die Banken ihren Willen im Zinsfuß durchsetzen konnten, was im übrigen von der Finanzverwaltung nachträglich als berechtigt anerkannt worden ist, hat Miquel die Staatsautorität in vollem Maße aufrechterhalten.

IV. Abschnitt.

Die Zeit der Zusammenarbeit zwischen Staat und Banken.

1. Die wirtschaftliche Entwicklung von 1900—1913.

Der große Aufschwung, der 1895 eingesetzt hatte, kam 1900 vorübergehend zum Stillstand. Wenn auch eine ausgesprochene Überproduktion nicht stattgefunden hatte, so waren doch in der Elektrizitätsindustrie und im Kleinbahnwesen Übertreibungen vorgekommen, die Zusammenbrüche von Betrieben und der sie finanzierenden Banken zur Folge hatten [1]). Im Herbst 1900 und im Frühjahr 1901 führte die Mißwirtschaft mehrerer Hypothekenbanken zu einer partiellen Vertrauenskrise im Bankwesen, die sich durch den Zusammenbruch der Leipziger Bank und der Kreditanstalt für Handel und Industrie zu Dresden im Sommer 1901 zu einer allgemeinen Bankenkrise ausgewachsen hätte, wenn nicht die Reichsbank durch Stundungen, Kreditgewährung und Garantieleistung eingegriffen hätte [2]).

Die Folgen der Krise waren aber 1902 bereits überwunden und in beschleunigtem Tempo setzte sich der Aufschwung bis zum Weltkriege fort, nur im Jahre 1907 durch eine von den Vereinigten Staaten von Nordamerika ausgehende Krise unterbrochen, die eine zweijährige Atempause der vorwärtsstürmenden Entwicklung auferlegte.

In den Jahren von 1900—1913 dehnte sich die Industrieerzeugung um 50% aus. Setzt man ihren Stand i. J. 1913 = 100, so betrug sie 1900 64,7 [3]). Allein die Roheisenerzeugung hatte sich um weit über 100% vergrößert. Sie betrug i. J. 1900 8,5 Mill. t und stieg bis 1913 auf 19,2 Mill. t. Bereits i. J. 1903 übertraf sie die Englands, die bis zum Jahre 1890 an der Spitze aller Länder gestanden hatte und in diesem Jahre von der Amerikas überholt wurde.

---

[1]) Spiethoff, Art. „Krisen", H. d. St. IV A, Bd. 6, S. 56.
[2]) Jubiläumsschrift der Reichsbank, 1925, S. 9.
[3]) Wagemann, a. a. O. S. 387.

Die Vergrößerung der Industrie erheischte einen ständig wachsenden Bedarf an Rohstoffen, die aus Übersee eingeführt werden mußten. Dadurch stieg die Einfuhr von 6,4 Mrd. M. i. J. 1900 auf 11,6 Mrd. M. i. J. 1913. Zu ihrer Bezahlung führte Deutschland i. J. 1900 Erzeugnisse im Betrage von 5,1 Mrd. M., i. J. 1913 von 10,8 Mrd. M. aus. Der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr wurde durch die Transportleistungen der Handelsflotte und sonstige Dienstleistungen sowie die Zinsen der im Auslande angelegten Kapitalien ausgeglichen.

Mit dem Aufschwung von Industrie und Handel ging die Erweiterung des Bankwesens Hand in Hand, dem die Finanzierung des gesteigerten Produktionsapparates zufiel. Das Kapital der acht Berliner Großbanken einschließlich Reserven, das 1900 nicht ganz eine Milliarde Mark betragen hatte, wuchs auf fast 1700 Mill. M. i. J. 1914 [1]). Der Konzentrationsprozeß durch Bildung von Interessengemeinschaften setzte sich fort. Es entstanden fünf große Bankkonzerne, zu denen nach Rießer bis Ende 1911 46 Provinzbahnen gehörten, während es i. J. 1900 erst 9 waren [2]).

Von der Vergrößerungstendenz wurden auch die selbständigen Provinzialbanken erfaßt, von denen eine Reihe durch Fusionierung mit Bankgeschäften eine Kapitalmacht gewannen, wie sie 20 Jahre früher nur die Großbanken gehabt hatten.

Nur die Seehandlung hatte den Expansionsprozeß der Banken nicht mitgemacht. Bis zur Jahrhundertwende hatte sie sich auf die Emission von Reichs- und preußischen Anleihen und auf die Verwendung der ihr von der Staatskasse vorübergehend zur Verfügung gestellten Überschüsse beschränkt, die im kurzfristigen Lombardgeschäft angelegt wurden. Das eigentliche Bankgeschäft (Depositen-, Wechsel-, Lombard- und Effektengeschäft) wurde erst seit der Jahrhundertwende entwickelt. Da die Seehandlung aber nicht wie die meisten Großbanken ein eigenes Filialnetz besaß, bestand ihr Kundenkreis nur aus Banken verschiedener Größe und blieb ihr die Verbindung mit der breiten Masse der kleineren und mittleren Kapitalisten versagt. Die Frage eines eigenen Filialnetzes wurde zwar im preußischen Parlament in den Jahren 1910

[1]) Sombart, a. a. O. S. 873.

[2]) Im einzelnen waren dies folgende Konzerne:

1.	Die Deutsche Bank mit einem beherrschten Ges.-Kap.			von	929 Mill. M.
2.	Diskontogesellschaft	„	„	von	662 „ „
3.	Dresdner Bank	„	„	von	321 „ „
4.	Darmstädter Bank	„	„	von	260 „ „
5.	A. Schaaffhausenscher Bankverein	„	„	von	210 „ „
					2382 Mill. M.

Nach Rießer, Die deutschen Großbanken a. a. O. S. 542.

und 1911 aufgeworfen, mit der Absicht, aus der Seehandlung eine Zentraldepositenkasse und eine Zentralstelle für den Scheckverkehr zu machen. Der Finanzminister selbst aber erklärte sich dagegen, weil er den Wettbewerb des Staatsinstituts mit den bestehenden Banken, Sparkassen und Genossenschaften nicht wünschte.

Dagegen erfuhr das Grundkapital der Seehandlung i. J. 1904 eine Erhöhung auf 100 Mill. M., nachdem es sich seit den 70er Jahren auf rd. 33 Mill. M. gehalten hatte. Die Notwendigkeit wurde in erster Linie damit begründet, daß der Markt der Reichs- und preußischen Anleihen einer besseren Pflege und Überwachung bedürfe, da die Kurshaltung der Staatsfonds seit dem Jahre 1903 unbefriedigend war. Diese Erscheinung hatte ihren wesentlichen Grund in der verstärkten Emissionstätigkeit, die nicht nur Reich und Preußen, sondern auch die übrigen Länder und die Kommunen entwickelten. Aus dem wirtschaftlichen Aufschwung erwuchsen der öffentlichen Hand eine Fülle von Aufgaben, zu deren Lösung der Anleiheweg beschritten wurde.

Die Ausdehnung des deutschen Exports stieß in Übersee überall auf den englischen Handel, der sich durch den deutschen Mitbewerber in seiner alten Vorherrschaft bedroht fühlte. In der Türkei, in der die Reichsregierung ein besonders aussichtsreiches Feld der Tätigkeit für die deutsche Industrie sah, kreuzten sich die deutschen Interessen mit dem Streben Rußlands nach dem Besitz von Konstantinopel und der Sorge Englands um die Erhaltung des Landweges nach Indien. Der deutsch-französische Gegensatz wurde durch das deutsche Vordringen in Marokko verschärft, das als Kompensationsobjekt von England an Frankreich für die Aufgabe von Ägypten überlassen worden war. So erzeugte die wirtschaftliche Expansion politische Spannungen, die ihrerseits militärische Rüstungen auslösten. Der Finanzbedarf des Reiches für Heer und Marine stieg dadurch gewaltig.

Dem gesteigerten Güterumschlag war das staatliche Eisenbahnnetz nicht gewachsen. Die Hauptlinien mußten mit zweiten und dritten Geleisen versehen, neue Zubringerbahnen gebaut, das rollende Material vermehrt, die Bahnhöfe vergrößert und die Anlagen zur Sicherheit des Betriebes verbessert werden. Da die Eisenbahnen den Transport der Massengüter allein nicht mehr bewältigen konnten, mußte der Staat die Beförderungsmöglichkeiten durch Kanalbauten verstärken.

Die wachsende Nachfrage nach Arbeitskräften seitens der in den Städten konzentrierten Industrie zog den Überschuß der sich jährlich um fast eine Million vermehrenden Bevölkerung vom Land

in die Stadt. Infolge der schnellen Vergrößerung der Städte sahen sich die Kommunalverwaltungen vor kostspielige Aufgaben auf dem Gebiete der Wohlfahrtspflege, der Volkshygiene, des Schul- und Verkehrswesens gestellt.

Zur Beleuchtung des Kapitalbedarfes der Gesamtwirtschaft möge die folgende nach der Emissionsstatistik des „Deutschen Oekonomisten" zusammengestellte Tabelle dienen, in der die Emissionen nach Aufschwungs- und Niedergangsjahren zusammengefaßt sind:

Emissionen von 1901—1913.

Jahre	Gesamtbetrag i. Mill. M. (Kurswert)	Staats- u. Kommunalanleihen	Hypoth., Pfandbr. Betrag: a) i. M. M. b) % d. Gesamtbetrages	Aktien u. Industrieobligat.	Auslandswerte
1901/02	3 743	a) 1532	a) 621	a) 927	a) 663
		b) 40,9%	b) 16,6%	b) 24,8%	b) 17,7%
1903/07	11 484	a) 3743	a) 2371	a) 3514	a) 1856
		b) 32,6%	b) 20,7%	b) 30,6%	b) 16,1%
1908/09	7 262	a) 3244	a) 1303	a) 2138	a) 577
		b) 44,7%	b) 17,9%	b) 29,5%	b) 7,9%
1910/13	11 246	a) 3598	a) 1526	a) 4242	a) 1880
		b) 32,0%	b) 13,6%	b) 37,7%	b) 16,7%
1901/13	33 735	a) 12 117	a) 5821	a) 10 821	a) 4976
		b) 35,9%	b) 17,2%	b) 32,1%	b) 14,8%

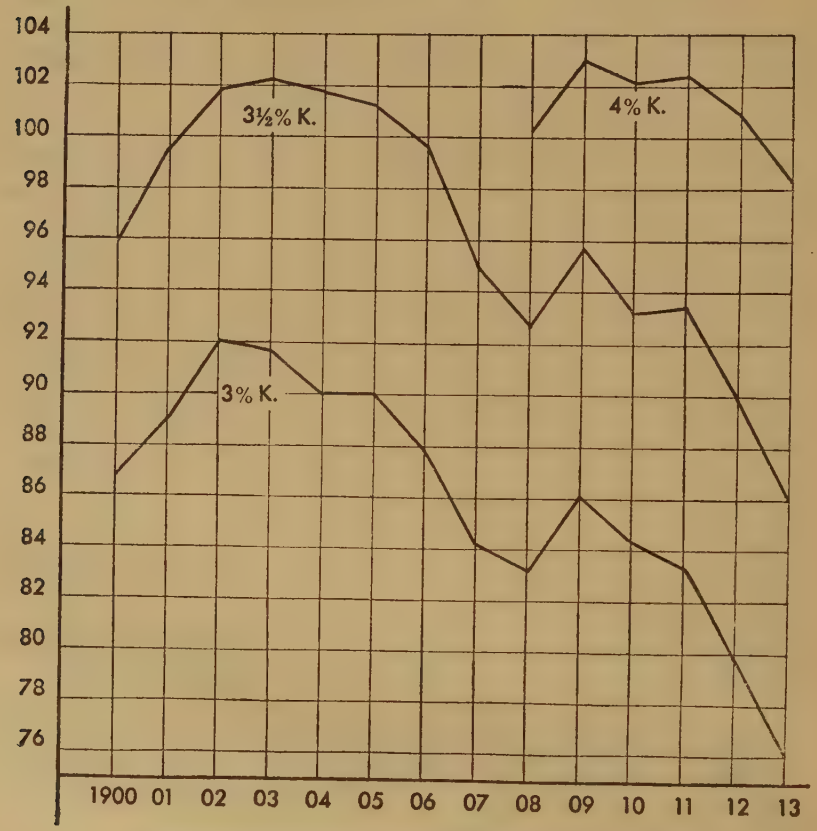
Aus der Tabelle geht folgendes hervor:

1. In den Jahren 1901—1913 übertraf die Emissionstätigkeit der öffentlichen Hand sogar die von Handel und Industrie.
2. Der Anteil des Anleihebedarfs der öffentlichen Hand an den Gesamtemissionen schwoll in den Niedergangsjahren 1901 bis 1902, besonders aber 1908—1909 an und ging in den Aufschwungsjahren zurück. Umgekehrt lagen die Verhältnisse bei Handel und Industrie.
3. Im Verhältnis zu den 80er Jahren spielen die Emissionen an Auslandswerten nur noch eine untergeordnete Rolle.

Die Befriedigung des Kapitalbedürfnisses der Gesamtwirtschaft erfolgte im großen und ganzen im Inlande. Wenn auch nach den Schätzungen Helfferichs das Volksvermögen in den letzten Jahren vor dem Kriege um 8—8½ Mrd. M. (ohne den automatischen Wertzuwachs) zunahm [1]), so entstand doch auf dem Kapitalmarkte ein gegenseitiger Wettbewerb, der die Zinssätze in die Höhe trieb.

[1]) K. Helfferich, Der deutsche Volkswohlstand, 2. A. Berlin, 1913. S. 123.

Hatte der Zinsfuß für festverzinsliche Papiere Mitte der 90er Jahre auf 3% gestanden, so stieg er bis 1913 langsam wieder auf über 4%. Das „Gesetz der fallenden Besitzrente", an das Miquel geglaubt hatte, trat bei der wachsenden Aktivität der öffentlichen und privaten Wirtschaft nicht in Erscheinung.



Jahresdurchschnittskurse Preuß. Konsols von 1900—1913

Die Kursentwicklung der preußischen Staatspapiere war infolgedessen abwärts gerichtet. Auch in den Abschwungsjahren 1908—1909 trat erst spät eine geringe Erholung ein, weil gerade in diesen Jahren der Markt mit Neuausgaben von Staats- und Kommunalwerten belastet wurde (s. obenstehende Skizze). Bei Preußen lag der Grund in der Notwendigkeit, die Eisenbahnen gründlich zu überholen, die in der Aufschwungszeit übermäßig beansprucht worden waren.

2. Die preußische Anleihepolitik von 1900—1913.

Der Umfang der wirtschaftlichen Aufgaben Preußens in diesem Zeitabschnitt erhellt aus den Krediten, die der Landtag der Regierung bewilligte. An dem Gesamtbetrage von 5½ Mrd. M. hatten die Eisenbahnen den Löwenanteil [1]).

Wenn auch durch das Extraordinarium der Eisenbahnverwaltung und durch Anrechnung von Tilgungsbeträgen ein Teil dieser Kredite gedeckt wurde, so blieb doch ein Anleihebedarf von rd. 3,8 Mrd. M. übrig, so daß die Staatsschuld von 6,6 Mrd. am 1. IV. 1900 auf 10,4 Mrd. M. am 1. IV. 1914 stieg.

Bezeichnend für die Hochstimmung, von der die Wirtschaftskreise erfüllt waren, ist der Wandel, den die Grundsätze der Anleihepolitik im Abgeordnetenhause erlebte.

In den vorangegangenen Jahrzehnten war das Parlament gegenüber dem Anwachsen der Staatsschuld mit Sorge erfüllt gewesen. Im Jahre 1892 hatte es beschlossen, alle aus dem Verkehrsaufschwung sich ergebenden Betriebsverbesserungen der Eisenbahnen aus laufenden Einnahmen zu bestreiten (vgl. S. 57). Die Wiedereinführung der gesetzlichen Tilgungspflicht im Jahre 1897 entsprach ebenfalls einem alten Wunsche der Volksvertretung.

In den Aufschwungsjahren von 1904—1906 änderte sich diese Einstellung. In der Vermehrung der Staatsschuld erblickte man nichts Bedenkliches mehr. Die Staatseisenbahnen erschienen nichts anderes als ein Privatunternehmen, das seine Erweiterung und Verbesserung durch Ausgabe von Aktien oder Obligationen, nicht aus den laufenden Einnahmen finanziert. Seit 1906 drängte daher eine von den Freikonservation bis zu den Freisinnigen reichende Mehrheit den Finanzminister v. Rheinbaben dazu, in weitgehender Weise die einmaligen Ausgaben der Eisenbahnverwaltung auf Anleihen zu übernehmen.

Zu einem solchen Verfahren, das aus Steuerscheu die Lasten der Gegenwart der Zukunft zuschob, war der Finanzminister nicht bereit. Er bat dringend an den alten Grundsätzen von 1892 fest-

[1]) Auf Grund von Krediten wurden bewilligt:

Für Eisenbahnzwecke	3,20	Mrd.	M.
„ Erwerb von Bergwerken	0,25	„	„
„ Ausbau der Wasserstraßen	0,54	„	„
„ Ankauf von Gütern (Ansiedlungsgesetze, Besitzbefestigungsgesetz)	0,70	„	„
„ Beamten- und Arbeiterwohnungen	0,15	„	„
„ Etatausgleich	0,63	„	„
„ Erhöhung des Kapitals der Seehandlung und der Centralgenossenschaftskasse	0,09	„	„
	5,56	Mrd.	M.

zuhalten, da nach seiner Überzeugung der Moment kommen müsse, wo man Anleihen einfach nicht mehr unterbringen könne.

„Die großen Aufwendungen, die wir im Interesse des Landes für die Kleinbahnen, für die wasserwirtschaftlichen Unternehmungen und für andere Zwecke machen müssen, nötigen uns alljährlich mit einem erheblichen Anleihebetrag an den Markt zu kommen, und die Tatsache der Anspannung und der Überlastung des Marktes ist es in erster Linie, die dahin führt, daß der Kursstand unserer Anleihen so wenig befriedigend ist, wie das leider der Fall ist [1] [2])."

Der wirtschaftliche Niedergang im Jahre 1908 schwächte den Widerstand des Ministers gegen die Aufnahme von Anleihen ab. „Es ist den Herren bekannt", erklärte er am 12. I. 1909 im Abgeordnetenhause, „wie das große Retablissement der Eisenbahnen, die Notwendigkeit, den Betriebsmittelpark auf eine dem gesteigerten Verkehr entsprechende Höhe zu bringen, wie der kostspielige Ausbau der Wasserstraßen und sonstige Maßnahmen uns genötigt haben, in den letzten Jahren in erheblichem Maße Anleihen aufzunehmen. Wir haben es nicht für unsere Aufgabe erachten können, trotz der Ungunst der wirtschaftlichen Lage etwa mit der Bautätigkeit der Staatsverwaltungen, insbesondere der Staatseisenbahnverwaltung, absichtlich innezuhalten oder sie wesentlich einzuschränken. Wir würden dadurch der an sich schon teilweise vorhandenen Arbeitslosigkeit nur noch einen neuen Impuls gegeben haben, statt sie auch unsererseits einzuschränken, wie das überhaupt zur Aufgabe des Staates gerechnet werden kann. Wir würden der Industrie damit nicht gedient haben, die mit Recht auf eine gewisse Gleichmäßigkeit der Beschäftigung hofft und wir würden vor allem den finanziellen Interessen des Staates am allerwenigsten gedient haben."

---

[1]) Rede im Haus der Abgeordneten vom 8. Januar 1908.

[2]) Es war der alte Kampf „Anleihen oder Steuern", der sich durch die Verhandlungen des preußischen Parlamentes von 1906—1910 hindurchzieht. Ihr Studium ist für die Frage lehrreich, ob man in der Depression Schulden aufnehmen soll, um sie im Aufschwung zurückzuzahlen. Die Haltung des preußischen Abgeordnetenhauses zeigt, auf welche Schwierigkeiten hierbei eine Regierung stößt, wenn sie mit einem steuerscheuen, unbelehrbaren und begehrlichen Parlament rechnen muß. Auch wenn es sich um eine für werbende Zwecke aufgenommene Schuld handelt, muß eine ihrer Verantwortung der Zukunft gegenüber bewußte Gegenwart auf Tilgung bedacht sein. Sie darf sich nicht um Kapitalverbesserungen aus laufenden Einnahmen unter dem Schlagwort „Thesaurierung" drücken.

„Es ist nicht zuzulassen, daß der produktive außerordentliche Bedarf immer durch Kredit oder durch Zubußen gedeckt werden soll, vielmehr ist wünschenswert, daß das möglichst nicht geschehe, daß das Staatsvermögen durch außerordentliche Investierungen immer mehr wachse" (A. Schäffle, Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfs in „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Bd. 39, 1883, S. 654.)

Der Streit entbrannte aber aufs neue, als es sich im Winter 1909/10 darum handelte, den Etat 1910/11 ins Gleichgewicht zu bringen. Im Abgeordnetenhause bestand die Neigung, das Defizit dadurch verschwinden zu lassen, daß man alle einmaligen Ausgaben der Eisenbahnen auf Anleihe nehme. Dem widersetzte sich der Finanzminister mit aller Energie, da dann auf der Beschreitung des Anleiheweges überhaupt kein Halten mehr sei.

Die Auseinandersetzungen zwischen Regierung und Parlament führten schließlich zu einem Kompromiß, bei dem von den Anleihegrundsätzen des Jahres 1892 nur noch der Umbau und die Erneuerung von Bahnhöfen übrigblieb.

Auf Vorschlag der Budgetkommission [1]) wurde ein Beschluß angenommen, wonach auf Eisenbahnanleihegesetz genommen werden sollten:

1. der Bau von zweiten Geleisen,
2. die Vermehrung des bestehenden Fuhrparks über die Wertminderung hinaus,
3. der Ausbau von Nebenbahnen zu Hauptbahnen,
4. der Ausbau und die erstmalige Ausrüstung der Bahnanlagen beim Übergang zu anderer Betriebsweise.

Um den Versuchen zu begegnen, die Überschüsse der Eisenbahnen immer mehr zur Bestreitung dauernder Staatsausgaben heranzuziehen und das Extraordinarium der Eisenbahnen zu kürzen, wurde ferner die Höhe des Beitrages der Eisenbahnen zum Staatshaushalt und das Extraordinarium der Eisenbahnverwaltung auf einen festen Prozentsatz des sog. statistischen Anlagekapitals der Eisenbahnen abgegrenzt [2]).

Es ist bemerkenswert für das Verhältnis zwischen Industrie und Banken, daß bei den Verhandlungen über die neuen Anleihegrundsätze der die Interessen der Industrie vertretende Abgeordnete Friedberg sich besonders warm für eine Erhöhung der Staatsschuld einsetzte und als Hauptgrund des ungünstigen Kursstandes der

---

[1]) H. d. A. 1910, Anlagen Bd. 3, Drucksache 141.

[2]) Unter dem statistischen Anlagekapital der Eisenbahnen verstand man das im Jahre 1880 auf 1,4 Mrd. M. festgesetzte Anfangskapital zuzüglich der mit Hilfe des Extraordinariums und der Eisenbahnanleihen gemachten Kapitalaufwendungen. Es war im Jahre 1912 auf 11¾ Mrd. M. angewachsen.

Dem statistischen Anlagekapital stand die Eisenbahnkapitalschuld gegenüber. Bei ihr wurden dem Anfangskapital lediglich die Anleihen zugerechnet. Sie betrug 1912 7½ Mrd. M.

Der Unterschied zwischen statistischem Anlagekapital und Eisenbahnkapitalschuld ergab die aus laufenden Einnahmen aufgewandten Beträge. Es war ein dauernder Streit zwischen Parlament und Minister, inwieweit man in diesen eine Abschreibung erblicken könne, weil der Minister nur einen Teil, das Parlament den ganzen Betrag als „werbende Anlage" betrachtete.

preußischen Anleihen die „wenig geschickte und recht bürokratische Art der Anleiheemissionen" ansah. Der Staat gönne den Bankiers nicht die kleinste Provision. Wenn die Verbindung zwischen Finanzminister und den Bankinstituten besser sei, würde sich ein regelmäßiger Markt für Anleihen bilden und der Kurs der Anleihen sich heben [1]). Ebenso vertrat der Direktor der Deutschen Bank, v. Gwinner, im Herrenhause den auch von Friedberg geäußerten Standpunkt, das Extraordinarium der Eisenbahnen auf Anleihe zu nehmen, um das Defizit im Staatshaushalt zu decken. Unter dem jammervollen Zustande des Anleihemarktes leide die ganze Nation. Aber man sei bei der Aufnahme von Anleihen falsch vorgegangen. Die Regierung bemesse die Höhe ihrer Anleihen zu niedrig. Sie müsse über ihren tatsächlichen Bedarf hinaus anleihen, um durch starke Rückkäufe den Kurs der Anleihen zu heben [2]).

Der Vorwurf des Abgeordneten Friedberg war ebenso wenig berechtigt wie der Vorschlag des Herrn v. Gwinner durchführbar.

Die Zahlung von Absatzprovisionen wäre weder mit der Würde des Staates vereinbar noch technisch ausführbar gewesen. Sie hätte eine bei dem starken Umsatz von Reichs- und Staatsanleihen unmögliche Kontrolle erfordert, die verhinderte, daß die verkauften Stücke innerhalb einer vereinbarten Frist wieder an den Markt gebracht würden [3]). Die Unterbringung der Staatsanleihen erwies sich aber von 1910 an so schwierig, daß es fraglich ist, ob der von Gwinner vorgeschlagene Weg zu einem Erfolge geführt hätte.

Da der wirksamste Weg, die Kurse zu heben, nämlich effektiv Schulden zu tilgen oder wenigstens die Neuaufnahme von Anleihen erheblich einzuschränken, durch die Stellung des Parlamentes zum mindesten erschwert war, mußte die Finanzverwaltung sich in dieser Beziehung auf die Anwendung kleiner Mittel beschränken, die seit 1904 ausgebaut worden waren. Dazu gehörten die von der Seehandlung ausgeführten Stützungskäufe, um kleinere Kursschwankungen auszugleichen, die Erleichterungen zur Eintragung ins Staatsschuldbuch, wie sie durch die Novellen zum Staatsschuldbuchgesetz 1904 und 1910 eingeführt wurden, um das Angebot von Anleihestücken auf dem Markte einzuschränken, ferner die Begünstigung derjenigen Anleihezeichner, die sich mit einer Eintragung ins Staatsschuldbuch und mit einer Sperrfrist für die Wiederveräußerung ihrer erworbenen Anleihen bereit erklärten.

---

[1]) Rede im Haus der Abgeordneten vom 11. April 1910.
[2]) Rede im Herrenhause vom 27. V. 1910.
[3]) v. Dombois, Der Kursstand der deutschen Staatsanleihen, Hannover 1911. S. 36.

Um die Nachfrage zu heben, wurden nach englischem und französischem Vorbild i. J. 1910 die öffentlichen Feuerversicherungsanstalten [1]), 1911 die Berufsgenossenschaften und die Träger der Invaliden- und Hinterbliebenenversicherung [2]) und schließlich 1912 auch die Sparkassen [3]) gesetzlich verpflichtet, einen bestimmten Prozentsatz ihres Vermögens in Reichs- und Staatsanleihen anzulegen. Alle diese Maßnahmen haben aber nicht vermocht, den Fall der Kurse aufzuhalten.

3. Die Realisierung der Anleihekredite.

Während die Anleihepolitik der preußischen Regierung bei der Realisierung der Kredite bislang für längere Perioden eine gewisse Stabilität aufweist, spiegelt sie in der Zeit von 1900—1913 die Unruhe und die Spannung wider, von der die ganze Wirtschaft erfüllt war. Die Begebungsarten wechseln, der Normalzinsfuß wird mehrfach geändert; zu der bisher fast völlig vorherrschenden Anleiheform der Rentenschuld tritt in wachsendem Umfange die Schatzanweisung hinzu.

Der seit 1880 von der Finanzverwaltung beobachtete Grundsatz, die Banken möglichst auszuschalten, ließ sich bei den Schwierigkeiten am Geldmarkte nicht mehr aufrechterhalten. Andererseits hatten die Banken bei ihrer engen Verflechtung mit der Industrie das größte Interesse, dem Staate die Unterbringung seiner Anleihen zu ermöglichen. Denn der Ausbau des Verkehrsnetzes war für die Industrie eine Lebensfrage und die Finanzierung mittelst Anleihen der billigste Weg.

Die Beträge der von der Finanzverwaltung ausgegebenen Konsols und verzinslichen Schatzanweisungen ergeben nach den Berichten der Staatsschuldenkommission für die Jahre 1900—1913 folgendes Bild:

Etatjahr	Konsols		Verzinsliche Schatzanw.		Gesamterlös i. Mill. M.
	Nennwert i. Mill. M.	Erlös i. Mill. M.	Nennwert i. Mill. M.	Erlös i. Mill. M.	
1900/01	15,5	12,9	—	—	12,9
1901/02	252,0	224,5	—	—	224,5
1902/03	27,5	24,9	—	—	24,9
1903/04	17,9	16,2	—	—	16,2
1904/05	100,0	91,0	141,5	140,7	231,7

[1]) Preuß. Ges. vom 25. VII. 1910.
[2]) Novelle zur Reichsversicherungsordnung vom 19. VII. 1911.
[3]) Preuß. Ges. vom 23. XII. 1912.

Etatjahr	Konsols		Verzinsliche Schatzanw.		Gesamterlös i. Mill. M.
	Nennwert i. Mill. M.	Erlös i. Mill. M.	Nennwert i. Mill. M.	Erlös i. Mill. M.	
1905/06	—	—	3,5	3,4	3,4
1906/07	300,0	297,8	—	—	297,8
1907/08	181,0	177,5	200,0	195,8	373,3
1908/09	584,0	563,3	200,0	198,0	761,3
1909/10	495,0	486,8	—	—	486,8
1910/11	187,3	189,8	—	—	189,8
1911/12	40,0	40,5	40,0	39,9	80,4
1912/13	432,2	434,8	—	—	434,8
1913/14	288,6	279,6	200,0	196,8	476,4
1900/14	2921,0	2839,6	785,0	774,6	3614,2

1. Die Begebung der Konsols.

Die Unterbringung der geringen Anleihebeträge in den Jahren 1900 und 1901 erfolgte durch die Finanzverwaltung unmittelbar. Im Jahre 1902 wandte sie sich aber an das Preußenkonsortium, nachdem das Reich im Vorjahre die Beziehungen zu ihm wieder aufgenommen hatte. Wie in den 90er Jahren, so gingen Reich und Preußen auch in den Jahren von 1902—1913 bei Begebung größerer Anleihen gemeinsam vor, um den Markt nicht zu verwirren. Das Ergebnis der ersten Konsortialanleihe, bei der 185 Mill. M. zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden, war infolge der herrschenden Geldflüssigkeit glänzend. Sie wurde nicht weniger als vierundvierzigmal überzeichnet und trotz der Beteiligung der Spekulation konnten sich die Kurse halten. Es trat nun bis zur nächsten öffentlichen Anleihe eine vierjährige Pause ein, in der der Anleihebedarf zunächst durch freihändigen Verkauf der Seehandlung und durch Übernahme eines Postens von 70 Mill. M. 3proz. Konsols durch ein kleines Konsortium gedeckt werden konnte, das die Stücke freihändig verkaufte. Dann aber erklärten die Berliner Großbanken, daß eine weitere Belastung des Marktes mit 3proz. Werten nicht mehr möglich sei. Die Finanzverwaltung wollte jedoch eine Erhöhung des Nominalzinsfußes der Konsols nicht ohne weiteres vornehmen. Die Bedenken gründeten sich vornehmlich auf die Tatsache, daß die Preußischen Staatspapiere Standardwerte waren, denen die Hypothekenpfandbriefe, Industrieobligationen und die sonstigen festverzinslichen Papiere folgten [1]).

Wenn Preußen den Nominalzinsfuß heraufsetzte, so war dies ein Signal für die Wirtschaft, daß die Verteuerung des Kredites für eine Dauererscheinung gehalten wurde.

[1]) v. Dombois, a. a. O. S. 35.

Eine Möglichkeit, den Übergang zum 3½proz. Typ hinauszuschieben, lag in der Ausgabe von mittelfristigen Schatzanweisungen, die der Zinsfußerhöhung nur einen vorläufigen Charakter verliehen. Von ihnen wurde 1904 zum ersten Male Gebrauch gemacht. Die Emissionen dieses Typs sollen einem besonderen Abschnitt vorbehalten sein.

Angesichts des hohen Geldbedarfs, insbesondere für den Ausbau der Eisenbahnen und Wasserstraßen mußte i. J. 1906 eine 300 Mill. Anleihe aufgenommen werden, bei der sich die Erhöhung des Nominalzinsfußes von 3 auf 3½% nicht mehr umgehen ließ. Sie wurde von dem Preußenkonsortium übernommen, das sie zu 100,1% zur öffentlichen Zeichnung auflegte.

Da die Kurse der festverzinslichen Papiere beim Eintritt in die Hochkonjunktur weiter fielen, war wieder die Ausgabe von Schatzanweisungen das Mittel, die Ausgabe 4proz. Konsols vorläufig zu vermeiden.

Die Krise, die im Herbste 1907 eintrat, brachte zunächst keine Erleichterung auf dem Geldmarkte. Der Reichsbankdiskont, der am 29. X. auf 6½% und am 8. XI. auf 7½% heraufgesetzt war, blieb auf dieser ungewöhnlichen Höhe bis zum 13. I. 1908 stehen.

Trotzdem entschloß sich der Finanzminister Anfang Januar 1908, ohne die Vermittlung der Banken an die Öffentlichkeit zu appellieren. Man hatte bei den früheren Anleihen die Erfahrung gemacht, daß die kleinen Kapitalisten durch die sog. Konzertzeichner in den Hintergrund gedrängt worden waren. Mit der jetzt von der Regierung aufgelegten Anleihe sollten alle diejenigen Kreise voll berücksichtigt werden, denen es auf den dauernden Besitz der Papiere ankam. Es sollten daher nur Zeichnungen angenommen werden auf Eintragungen ins Staatsschuldbuch oder auf Stücke, die bis zum 31. XII. 1908 bei der Seehandlung deponiert werden sollten. Die Höhe der Anleihe war offen gelassen, um dem Anlagebedürfnis weitgehend nachzukommen. Auch bei dieser Anleihe machte die Finanzverwaltung den Versuch, den 4proz. Typ als ein Übergangsstadium hinzustellen. Der Zinsfuß wurde gestaffelt. Er sollte bis 1918 4%, von diesem Jahre bis 1923 3¾% und von da an 3½% betragen. Von 11 000 Zeichnern wurden 181 Mill. M. gezeichnet, ein Ergebnis, das der Finanzminister als sehr befriedigend bezeichnete, da man nur mit 120 Mill. M. gerechnet hatte. Infolge der allmählich eintretenden Geldflüssigkeit entwickelte sich der Kurs der neuen Anleihe günstig, so daß die Sperrfrist bereits am 5. XI. 1908

aufgehoben werden konnte. Auch gelang es der Seehandlung weitere 29 Mill. M. durch Verkauf in den Verkehr zu bringen [1]).

Obwohl der Finanzminister v. Rheinbaben am 8. I. 1908 im Abgeordnetenhause erklärte, daß die Staffelanleihe „kein Affront gegen die Großbanken" sein solle, und alle Banken — auch die nicht zum Preußenkonsortium gehörigen — eine Vergütung von ¼% auf die gezeichneten Beträge erhielten, wurde das selbständige Vorgehen der Finanzverwaltung in der Bankwelt teilweise mit Mißfallen aufgenommen. In einer amtlichen Pressenotiz wurde festgestellt, daß verschiedene Banken Zeichnungswilligen abgeraten hatten. In der Nationalzeitung vom 17. I. 1908 erschien unter dem Titel „Neues Fiasko der preußischen Finanzverwaltung" ein Artikel, in der die Staffelanleihe als mißglückt bezeichnet wurde, weil sie bei weitem nicht den erwarteten Betrag erreicht hätte, und der mit den Worten schloß: „Wie konnte man eine solche Staatsanleihe ohne Nennung des Betrages und ohne Mitwirkung der bewährten Bankinstitute überhaupt in Szene setzen?"

Die Regierung hat denn auch den Versuch einer direkten öffentlichen Anleihebegebung nicht wiederholt. Bereits wenige Monate nach Ausgabe der Staffelanleihe übertrug sie dem Konsortium die Auflegung einer Anleihe von 400 Mill. M. zur öffentlichen Zeichnung. Diesmal wurde der 4proz. Zinsfuß ohne Einschränkung angenommen und die Unkündbarkeit der Anleihe bis 1918 ausgesprochen.

Bei der steigenden Kursentwicklung im Laufe des Jahres 1908 konnte die Seehandlung den seit längerer Zeit aufgegebenen freihändigen Verkauf von Konsols wieder aufnehmen und aus älteren Beständen 3 und 3½proz. Papiere auf dem Markte unterbringen. Doch genügten die Erlöse bei weitem nicht, den Anleihebedarf zu decken. Im Frühjahr 1909 wurde eine große Anleihe von 480 Mill. M. vom Konsortium übernommen, die zur Hälfte in 4, zur anderen Hälfte in 3½proz. Konsols zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurde. Die 4proz. Anleihe hatte einen Zeichnungskurs von 102,7, mithin eine Realverzinsung von 3,9%, die 3½proz. einen Zeichnungskurs von 95,6%, mithin eine Realverzinsung von 3,66%. Hielt die Kurssteigerung an, so hatten die Zeichner der niedrig verzinslichen Anleihe einen Kursgewinn zu erwarten, der die geringere Realverzinsung ausglich, während die Zeichner der höher verzins-

[1]) Erst im Jahre 1912 fiel die sog. Staffelanleihe unter den Emissionskurs. Sie konnte sich auch mit den späteren 4proz. Anleihen nicht auf demselben Niveau halten. Durchschnittskurs der Staffelanleihe 1912: 96, 39; 1913: 90, 19; der übrigen 4proz. Konsols 1912: 100, 96; 1913: 98, 56.

lichen Anleihe mit einer Konvertierung zu rechnen hatten. Das Ganze war ein Versuch der Finanzverwaltung, mit dem Nominalzinsfuß auf 3½% zurückzugehen. Das Publikum sollte selbst entscheiden. Es zeigte sich, daß der 4proz. Typ bevorzugt wurde. Das Konsortium behielt große Bestände der 3½proz. Papiere in seinen Depots und konnte sich erst im April 1911 auflösen. Von 143 Mill. M. 3½proz. Reichsanleihe und Konsols, die unverkauft geblieben waren, übernahmen die Finanzverwaltungen des Reichs und Preußens sowie die Reichsbank über die Hälfte, während die kleinere Hälfte auf die Konsorten verteilt wurde [1]).

Die Aussicht, daß Reich und Preußen im folgenden Jahre den Anleihemarkt nur in geringem Umfange in Anspruch nehmen würden, machte es der Seehandlung im Winter 1909 möglich, größere Beträge von Konsols an Bankinstitute zu verkaufen. Tatsächlich belief sich der Anleihebedarf Preußens im Jahre 1910 nur auf 140 Mill. M., die unter recht günstigen Geldverhältnissen vom Konsortium zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden. Im Laufe des Jahres mußten jedoch große Beträge (ca. 34 Mill. M.) der gleichzeitig aufgelegten 4proz. Reichsanleihe zurückgekauft werden, sodaß das Konsortium sich erst ungefähr ein Jahr nach der Emission auflösen konnte.

Infolge der Schwierigkeiten, die Anleihen von 1909 und 1910 unterzubringen, beschlossen die Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens, den Anleihemarkt im Jahre 1911 zu schonen. Durch die Seehandlung gelangten aber wieder größere Beträge von Konsols freihändig zur Ausgabe.

Die Anleihen der Jahre 1912 und 1913 fanden unter sehr ungünstigen Verhältnissen statt. Im Jahre 1912 erreichte der konjunkturelle Aufschwung seinen Höhepunkt, und der Reichsbankdiskont fiel nur in den Sommermonaten unter 5%. Im folgenden Jahre ebbte zwar die Unternehmertätigkeit ab, aber die Reichsbank hielt an dem hohen Diskontsatz von 6% bis zum Oktober fest, teils wegen des Balkankrieges, teils um den Goldbestand zu erhöhen. Unter diesen Umständen wurde eine 420 Millionen Konsol-Anleihe, die im Januar 1912 von dem Preußenkonsortium zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt war, nicht voll gezeichnet. Zwar konnte der Rest den Zeichnern auf Reichsanleihe zugeteilt werden, die doppelt

[1]) Nach einem Artikel im „Tag“ vom 28. IV. 1909 sollen die Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens ursprünglich die Absicht gehabt haben, lediglich 3½proz. Papiere herauszubringen. Dagegen hätten die Banken unbedingt am 4proz. Typ festhalten wollen. Demnach wäre die „gemischte“ Anleihe von 1909 auf ein Kompromiß zwischen den Finanzverwaltungen und den Banken zurückzuführen.

überzeichnet worden war. Aber dem Konsortium verblieb wieder ein unverkaufter Bestand von rd. 80 Mill. M. Reichsanleihe und Konsols.

Noch ungünstiger war das Ergebnis i. J. 1913. Während eine im März zur Zeichnung aufgelegte Anleihe von 100 Mill. M. bei 1½facher Überzeichnung noch untergebracht werden und das Konsortium sich mit einem kleinen Gewinn auflösen konnte, wurde eine im Juni zur Zeichnung aufgelegte Anleihe von 175 Mill. M. nur zu ungefähr 40% gezeichnet, und die unverkauften Bestände des Konsortiums erhöhten sich dadurch um rd. 117 Mill. M., so daß sie mit denen aus dem Jahre 1912 fast 200 Mill. M. betrugen.

In Anbetracht der Verluste, die das Konsortium durch die Entwertung der unverkauften Bestände erlitt, mußte die Finanzverwaltung auf die März-Anleihe 1913 eine Vergütung von 40 Pfg., bei der Juni-Anleihe 1913 eine solche von 25 Pfg. auf 100 M. nominal zugestehen. Das Risiko der Übernahme der Anleihen wurde also von dem Konsortium nicht voll getragen.

Aus der folgenden Zusammenstellung gehen weitere Einzelheiten sowie der Anteil, den das Konsortium an der Begebung der Anleihen nahm, hervor.

Datum der Zeichnung	Nennbetrag i. Mill. M.	Typ %	Übernahme Kurs	Zeichn.	Ergebnis der Zeichnung
A. Zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Konsortialanleihe.					
22. I. 1902	185	3	89,2	89,7	ca. 8 Mrd.
11. IV. 1906	300	3½	99,4	100,1	440 Mill.
11. IV. 1908	400	4	98,4	99,5	"
3. V. 1909	240	4	102,0	102,7	402 ,,
	240	3½	94,8	95,6	321 ,,
5. II. 1910	140	4	101,3	102,0	285 ,,
29. I. 1912	420	4	100,08	101,4	406 ,,
3/7. III. 1913	100	4	98,0	98,6	144 ,,
12. VI. 1913	175	4	97,0	97,9	72 ,,
B. Zum freihändigen Verkauf von kleinem Konsortium übernommen.					
Januar 1904	70	3	91,0	—	—
A + B =	2270	—	—	—	—
C. Von der Finanzverwaltung zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt.					
3/14. I. 1908	181	4—3½	—	98,5	181 Mill.
D. Von der Finanzverwaltung bzw. Seehandlung freihändig begeben.					
1900—13	470	3, 3½, 4	—	—	—
C + D =	651	—	—	—	—
A + B + C + D=	2921	—	—	—	—

Von dem Gesamtbetrag von 2921 Mill. M. machen die von dem Konsortium untergebrachten Anleihen 77,7% aus.

2. Die Begebung von Schatzanweisungen.

a) Verzinsliche Schatzanweisungen.

Die Schatzanweisung geht in Preußen auf das Gesetz vom 28. IX. 1866 zurück, durch das der Finanzminister ermächtigt wurde, außerordentliche Kriegsausgaben durch Ausgabe von Schatzanweisungen zu decken. Ihre Einlösung sollte ursprünglich aus der Kriegskontribution und dem Verkauf dem Staate gehöriger Effekten erfolgen. Sie wurden jedoch erst im Sommer 1867 in Höhe von 30 Mill. M. ausgegeben, als bereits über die Kriegskontribution und den Erlös der Effekten verfügt war. Nach neunmonatlicher Umlaufszeit wurden die 4proz. Schatzanweisungen durch 3proz. eingelöst und ihr Betrag wurde 1869 um 9 Mill. M. erhöht zur Deckung von Notstandsmaßnahmen in Ostpreußen. Die schwebende Schuld blieb weiterhin bestehen, wurde aber seit 1873 auf 30 Mill. M. zurückgeführt. Infolge der hohen Kassenbestände erübrigte sich in den Jahren 1873—1876 die Neuausgabe von Schatzanweisungen. Von 1877—1882 kamen sie aber wieder gelegentlich in Gebrauch. Mit Finanzminister v. Scholz trat ein ausgesprochener Gegner dieses Typs an die Spitze des Ministeriums. Er behalf sich zunächst bei einem eintretenden Kassenbedarf mit der vorzeitigen Flüssigmachung bewilligter Kredite, brachte aber, als der Zinsfuß auf 3½% sank, i. J. 1886 eine Gesetzesvorlage ein, wonach die schwebende Schuld von 30 Mill. M. durch Ausgabe von Konsols in eine fundierte umzuwandeln sei. Die Begründung, die der Minister in seiner Rede im Abgeordnetenhause vom 14. V. 1886 dafür gab, zeugt von dem Mißtrauen, das er nicht nur den Banken, sondern auch der Börse gegenüber empfand. Er befürchte, so sagte er, in die Knechtschaft der Börse zu geraten, wenn er zu vorauszusehenden Terminen mit bestimmten Geldforderungen an sie heranträte. Schwebende Schulden, für die man nicht entschieden die Mittel einen ganzen Teil des Jahres hindurch bereithalte, halte er für ein recht unsolides Institut. Trotzdem lief aber die in jedem Etatsgesetz enthaltene Ermächtigung weiter, zur Verstärkung der Betriebsmittel der Generalstaatskasse Schatzanweisungen im Betrage von 30 Mill. M. zu begeben und seit 1892 wurde sie sogar auf 100 Mill. M. erhöht. v. Miquel hat jedoch, abgesehen von den Etatsjahren 1890/91 und 1898/99 davon keinen Gebrauch gemacht.

Erst im Anfange des 20. Jahrhunderts löste sich die Finanzverwaltung von der Abneigung gegen die Schatzanweisung. Sie

trat seit 1904 in wachsendem Umfange entweder als verzinslicher mittelfristiger oder als unverzinslicher kurzfristiger Typ in Erscheinung. Die erstere Form war lediglich Anleihezwecken vorbehalten, während die zweite Form sowohl für Anleihezwecke als auch für Etatszwecke benutzt wurde.

Die gesetzliche Grundlage brachte das Eisenbahn-Anleihegesetz vom 25. VI. 1904, durch das der Finanzminister freie Hand erhielt, an Stelle von Schuldverschreibungen vorübergehend Schatzanweisungen auszugeben und die Mittel zu ihrer Einlösung sich durch die Ausgabe neuer Schatzanweisungen oder Schuldverschreibungen zu beschaffen. Diese Maßnahme wurde in dem Gesetzentwurf damit begründet, daß es von Wert sein könne, die Verbriefung einer neuen Anleihe nicht sogleich durch definitive Schuldverschreibungen, sondern durch Schatzanweisungen zu bewirken. Die Staatsregierung könne auf diese Weise bei der Realisierung der Kredite sich den Marktverhältnissen besser anpassen und für die Ausgabe von Schuldverschreibungen den geeigneten Zeitpunkt wählen [1]).

Anders als in England, wo die mittel- und kurzfristigen Schatzanweisungen die schnellere Tilgung der Schuld gestatten sollten, war sie in Preußen nur als Notbehelf und als Übergang zur Fundierung gedacht. Bei einem Vergleich mit England muß aber der verschiedene Charakter der englischen und preußischen Staatsschuld berücksichtigt werden. Jene war überwiegend unproduktiv, während diese zu 95% für werbende Zwecke aufgenommen wurde.

Im ganzen hat die preußische Finanzverwaltung vier Emissionen mittelfristiger Schatzanweisungen veranstaltet und zwar in den Jahren

1904/05	145 Mill. M.	zu	3½%	Laufzeit	4	Jahre
1907	200 „	„	4%	„	5	„
1908	200 „	„	4%	„	5	„
1913	200 „	„	4%	„	4	„
Im ganzen:	745 Mill. M.					

Dazu kamen noch 40 Mill. M. 4proz. Schatzanweisungen, die Preußen bei Fälligkeit von Schatzanweisungen des Reiches i. J. 1911 in preußische umwandelte, so daß, da jedesmal bei Fälligkeit Erneuerung erfolgte, der Gesamtbestand mittelfristiger Schatzanweisungen Ende 1913 sich auf 785 Mill. M. belief, was 7,8% der preußischen Staatsschuld entsprach.

Der Grund für die Emissionen von 1904/05 und 1907 war, wie bereits erwähnt, die Hoffnung des Ministers, daß die Steigerung

[1]) H. d. A. 1904/05. Anlagen. Drucksache Nr. 177.

des Zinsfußes nur vorübergehender Natur sein würde, während man durch die Emissionen von 1908 und 1913 den Betrag der zu ungünstigen Bedingungen herausgebrachten festen Anleihen herabsetzen wollte.

Da die kleinen und mittleren Kapitalisten an die Daueranlage der Rentenpapiere gewöhnt waren, war das Schicksal der Emissionen an die Frage geknüpft, wie das Großkapital, insonderheit die Banken, den neuen Typ aufnehmen würden.

Die erste Emission von 145 Mill. M. 3½proz. Schatzanweisungen erfolgte durch die Seehandlung, von dem Gesamtbetrage übernahmen die Mitglieder des Preußenkonsortiums allein 80 Mill. zum Kurse von 99,5. Im Jahre 1907 wurden 200 Mill. M. vom Konsortium zum Kurse von 98,0 übernommen und am 25. IV. zu 99% zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Der aufgelegte Betrag wurde 44mal überzeichnet, ein Zeichen, daß der neue Typ beliebt geworden war. Auch im folgenden Jahre konnte die Emission von 200 Mill. M. durch das Konsortium in kurzer Zeit freihändig verkauft werden. Erst i. J. 1913 trat wie bei der letzten Konsolanleihe ein Mißerfolg ein. Von 200 Mill. M., die das Konsortium zum Kurse von 98,5 übernommen hatte, wurden nur 59,4 Mill. M. gezeichnet.

Die Erneuerung der Schatzanweisungen wurde bei Fälligkeit bis zum Jahre 1912 von der Seehandlung vorgenommen. Dies gelang, wenn auch mit Opfern verbunden, bis zum Jahre 1911. Im Jahre 1912 mußten jedoch von 200 Mill. M. 61,4 Mill. in bar zurückgezahlt werden. Infolgedessen wurde die Erneuerung von 200 Mill. M. i. J. 1913 fälliger Schatzanweisungen dem Konsortium übergeben, die sie zur öffentlichen Zeichnung auflegte. Diese fand gleichzeitig mit der erwähnten Neuemission von Schatzanweisungen statt. Das Ergebnis war ebenfalls ungünstig, es wurden nur 109 Mill. M. gezeichnet. Als das Konsortium sich am 17. VII. 1913 auflöste, hatte es von den 400 Mill. M. neuausgegebenen und verlängerten Schatzanweisungen einen Bestand von 175 Mill. M. unveräußerter Stücke, die auf die Mitglieder verteilt wurden. Der mit den Schatzanweisungen in den Jahren 1912 und 1913 erzielte Mißerfolg lag wohl zum großen Teil an dem hohen Reichsbankdiskont, der den bisherigen Abnehmern von Schatzanweisungen gestattete, ihre flüssigen Gelder kurzfristig vorteilhafter anzulegen.

b) Die unverzinslichen Schatzanweisungen.

Der Typ der kurzfristigen unverzinslichen Schatzanweisung wurde in Preußen 1905 eingeführt. An die Stelle der Verzinsung

tritt die Diskontierung zum Reichsbanksatz. Die kurzfristigen Schatzanweisungen wurden ausgegeben entweder auf Grund des Etatsgesetzes zur Verstärkung der Betriebsmittel — sie waren dann eine Verwaltungsschuld, die nach Eingang der laufenden Einnahmen abgedeckt wurde oder ihre Ausgabe erfolgte auf Grund eines Anleihegesetzes. In diesem Falle wurden sie aus den Mitteln einer festen Anleihe oder der Emission mittelfristiger Schatzanweisungen wieder eingelöst. Ihre Umlaufszeit schwankte zwischen einem Monat und einem Jahre. Ihre Begebung erfolgte im allgemeinen formlos, meist telephonisch, durch die Seehandlung. Da sie nur in Stücken zu 100 000 M. ausgefertigt waren, kamen als Käufer nur Großkapitalisten in Frage. Nach einer Mitteilung des seit 1904 in der Seehandlung tätigen Herrn Direktor Bergemann wurden die Stücke meist von einer D.-Bank und einer größeren Provinzialbank übernommen. Im Jahre 1913 übernahm das Konsortium einen Posten von 50 Mill. M. mit einjähriger Laufzeit [1]).

Die Entwicklung der Ausgabe unverzinslicher Schatzanweisungen zeigt folgende aus den Berichten der Staatsschuldenkommission zusammengestellte Tabelle:

Gesamtausgabe und Diskont unverzinslicher Schatzanweisungen

Jahr	in Mill. M. auf Grund von			
	Etatsgesetz	Diskont	Anleihegesetz	Diskont
1905	50,0	0,9	—	—
1906	75,0	1,2	—	—
1907	100,0	2,4	—	—
1908	100,0	2,4	20,0	0,5
1909	—	—	100,0	3,9
1910	10,0	0,4	65,0	2,4
1911	135,0	3,2	95,0	2,2
1912	100,0	1,4	90,0	2,9
1913	300,0	1,4	433,6	8,1

[1]) Einen anderen Weg schlug die Reichsfinanzverwaltung bei der Begebung ihrer unverzinslichen Schatzanweisungen ein. Sie wurden im allgemeinen bei der Reichsbank und nur in seltenen Fällen bei Banken diskontiert. Allerdings hat die Reichsbank die unverzinslichen Schatzanweisungen auch gelegentlich rediskontiert und zwar dann, wenn sie bei großer Geldflüssigkeit den tiefstehenden Privatdiskontsatz dem Reichsbankdiskontsatz angleichen wollte. Sie wurden dadurch ein Mittel der Diskontpolitik, vgl. Jubiläumsschr. „Die Reichsbank" 1901—1925, S. 9 f.

c) Die auslosbaren verzinslichen Schatzanweisungen.

Nach den schlechten Erfahrungen, die in der ersten Hälfte des Jahres 1913 mit Konsol- und Schatzanweisungsemissionen gemacht worden waren, schien ein Wechsel der Anleiheform unumgänglich zu sein. Das Problem war, wie man unter Beibehaltung der in dem Konsolidationsgesetz von 1869 und in dem Tilgungsgesetz von 1897 vorhandenen gesetzlichen Grundlage einen Anleihetyp schaffen könne, der die durch den dauernden Kursfall gesunkene Beliebtheit der preußischen Staatspapiere wiederherstellen könne. Die Änderung der Gesetze von 1869 und 1897 hätte zu Debatten im Parlament geführt, in denen die mißliche Finanzlage aufgerollt worden wäre, was die Regierung angesichts der gespannten außenpolitischen Lage vermeiden wollte. Die Einführung einer amortisablen festen Anleihe oder von Zeitrenten kam daher für die Finanzverwaltung nicht in Frage. Dagegen stellten sich der Einführung auslosbarer Schatzanweisungen keine gesetzlichen Schwierigkeiten in den Weg und gestatteten nach Besserung der Marktlage die Rückkehr zum Rententyp. Sie gewährten dem Gläubiger Schutz gegen Kursentwertung und, da sie unter pari ausgegeben wurden, die Aussicht auf einen je nach der Auslosung früher oder später eintretenden Kursgewinn.

Am 10. XI. 1913 fand eine Besprechung über den neuen Anleihetyp statt, an der außer den Vertretern der Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens, der Reichsbank und der Seehandlung auch die Berliner Großbanken teilnahmen. Obwohl der Vorschlag des Präsidenten der Seehandlung auf Einführung auslosbarer Schatzanweisungen von verschiedenen Großbanken abgelehnt wurde, beschloß das Konsortium die Übernahme von 400 Mill. M. zu 96,25%, von denen die Seehandlung 50 Mill. M. übernahm, während 350 Mill. M. zu 97% am 29. I. 1914 zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden. Der ganze Betrag war in 16 Serien eingeteilt, von denen in jedem Jahre eine Serie zu 25 Mill. al pari ausgelost werden sollte.

Während bei Ankündigung früherer Anleihen die Kurse der alten Anleihen sanken, da die Spekulation sie verkaufte, um neue zu zeichnen, hatte die Bekanntmachung der Ausgabe der auslosbaren Schatzanweisungen eine Festigung der Kurse zur Folge [1]). Die Zeichnung hatte einen noch nicht in der preußischen Emissionsgeschichte dagewesenen Erfolg. Es wurden 25 Mrd. M. gezeichnet,

---

[1]) Frankfurter Zeitung vom 23. I. 1914.

darunter 19 Mrd. M. mit sechsmonatlicher Sperrfrist. Der Augenblick der Zeichnung war auch günstig gewählt, da der Bankdiskont sinkende Tendenz hatte. Um die ausgefallenen Zeichner zu befriedigen, erfolgte sogar ein Nachschub von 150 Mill. M., die zu den früheren Bedingungen ausgegeben wurden. Für das Konsortium trat infolge der Hebung der Kurse die angenehme Nebenwirkung ein, daß es im Februar 1914 60 Mill. M. 4proz. Konsols aus seinen alten Beständen zu 98—99% verkaufen konnte.

4. Die Erneuerung des Preußenkonsortiums.

Als die preußische Finanzverwaltung i. J. 1902 zum Konsortialsystem zurückkehrte, glaubte sie wie in den 80er Jahren (vgl. S. 50) die Freiheit der Entschließung bei der Wahl der Konsorten von Fall zu Fall sich bewahren und die Größe des Konsortiums der Höhe des Anleihebetrages und der Lage am Geldmarkt anpassen zu können. Es stellte sich jedoch heraus, daß dieses Verfahren unter den veränderten wirtschaftlichen Verhältnissen auf Schwierigkeiten stieß.

In dem Konsortium, das i. J. 1902 gebildet worden war, waren drei Banken, die im Jahre vorher bei der Emission der Reichsanleihe mitgewirkt hatten, nicht beteiligt worden. Dieser Ausschluß führte zu lebhaften Beschwerden von Seiten der betroffenen Institute, die in dem Vorgehen der Finanzverwaltung eine Schädigung ihres Kredits erblickten. In der Öffentlichkeit sei die Ansicht entstanden, daß der Ausschluß erfolgt sei, weil die vorangegangene Krise die betreffenden Banken in Mitleidenschaft gezogen habe.

Dieser Vorfall veranlaßte die Finanzverwaltung, Anträgen auf Aufnahme in das Konsortium gegenüber sich größte Zurückhaltung aufzuerlegen. Infolge des wirtschaftlichen Aufschwungs aber nahm die Zahl der leistungsfähigen Banken immer mehr zu. Jede von ihnen besaß den Ehrgeiz, dem Preußenkonsortium anzugehören oder wenigstens als Zeichnungsstelle zugelassen zu werden. Das preußische Finanzministerium wurde mit Aufnahmegesuchen geradezu bestürmt.

An einer Vergrößerung des bereits 28 Mitglieder umfassenden Konsortiums war aber weder der Finanzverwaltung noch den alten Mitgliedern etwas gelegen. Solange die Unterbringung der Anleihen sich einigermaßen glatt vollzog, d. h. bis 1908, bedeutete der Zutritt neuer Mitglieder eine Gewinnschmälerung der alten Mitglieder, deren Quoten sich verminderten. Aber auch die Fi-

nanzverwaltung war gegen eine Erweiterung, weil die Abwicklung der Geschäfte dadurch erschwert wurde.

Jede Bewilligung eines Aufnahmegesuches hatte außerdem zur Folge, daß nicht nur eine Reihe gleich leistungsfähiger Banken sich zurückgesetzt fühlte, sondern daß auch dadurch Schwierigkeiten entstanden, daß das Verhältnis der im Konsortium vertretenen Berliner Banken zu den Provinzialbanken einerseits und das Verhältnis der preußischen Institute zu den nichtpreußischen andererseits durch den Hinzutritt eines neuen Mitgliedes geändert wurde.

Aus allen diesen Gründen blieb die Zusammensetzung des Konsortiums im wesentlichen die gleiche.

Erst als die Schwierigkeiten am Geldmarkte zunahmen, wurde die Umbildung des Konsortiums in die Hand genommen. Im Sommer 1912 trat ein vorbereitender Ausschuß zusammen, der seine Arbeiten im November beendet hatte. Seine Vorschläge gingen dahin, außer den bisher unterbeteiligten Instituten die Kreditbanken mit einem Mindestkapital von 15 Mill. M., die bisher in dem Konsortium noch nicht vertreten waren, sowie eine größere Anzahl gut fundierter Privatbankiers als Unterbeteiligte und als Zeichnungsstellen aufzunehmen. Um nach außen keinen Unterschied zwischen den Mitgliedern des Konsortiums und den Zeichnungsstellen aufkommen zu lassen, sollten in allen Bekanntmachungen nur die Zeichnungsstellen namhaft gemacht werden. Ferner sollten die Quoten entsprechend der Leistungsfähigkeit geändert werden. Eine besondere Quotenverteilung war für den Fall vorgesehen, daß die preußische Finanzverwaltung einmal allein, d. h. ohne die Beteiligung der Reichsbank eine Anleihe auflegen würde.

Den Vorschlägen entsprechend beschloß das Gesamtkonsortium, von der Aufnahme neuer Firmen abzusehen, die Quoten neu zu verteilen, eine Reihe von Bankhäusern als Unterbeteiligte und Zeichnungsstellen zuzulassen und den Unterschied zwischen Konsortiumsmitgliedern und Zeichnungsstellen in den Bekanntmachungen nach außen hin nicht mehr in Erscheinung treten zu lassen.

Die Zusammensetzung und Beteiligung des Konsortiums war danach folgendermaßen:

Name der Bank	Sitz	Quote der Konsorten bei Reichs- und preuß. Anleihen	preuß. Anleihen allein
		%	
I. Gruppe:			
Reichsbank	Berlin	5,8	—
Seehandlung	,,	5,8	6,6
Bank f. Handel u. Industrie	,,	5,8	6,1
Berliner Handelsgesellschaft	,,	5,8	6,1
S. Bleichröder	,,	5,8	6,1
Deutsche Bank	,,	5,8	6,1
Diskontogesellschaft	,,	5,8	6,1
Dresdner Bank	,,	5,8	6,1
Mendelssohn & Co.	,,	5,8	6,1
A. Schaaffhausenscher Bankverein	,,	5,8	6,1
II. Gruppe:			
Commerz- u. Diskontbank	,,	3,0	3,3
Delbrück, Schickler & Co.	,,	3,0	3,3
Mitteldeutsche Kreditbank.	,,	3,0	3,3
Nationalbank f. Deutschland	,,	3,0	3,3
III. Gruppe:			
Allgem. Deutsche Kreditanstalt.	Leipzig	2,25	2,3
Kgl. Bayr. Hauptbank	Nürnberg	2,25	2,3
F. W. Krause & Co.	Berlin	2,25	2,3
Norddeutsche Bank	Hamburg	2,25	2,3
Rhein. Kreditbank	Mannheim	2,25	2,3
M. M. Warburg & Co.	Hamburg	2,25	2,3
IV. Gruppe:			
Bayer. Hypotheken- u. Wechselbank	München	1,5	1,6
Bayer. Vereinsbank	,,	1,5	1,6
Behrens & Söhne	Hamburg	1,5	1,6
Sal. Oppenheim jr. & Söhne	Köln	1,5	1,6
Ostbank für Handel und Industrie	Posen	1,5	1,6
Gebr. Schickler	Berlin	1,5	1,6
Schles. Bankverein	Breslau	1,5	1,6
Lazard Speyer-Ellissen	Frankf. a. M.	1,5	1,6
Jakob S. H. Stern	,,	1,5	1,6
Vereinsbank in Hamburg	Hamburg	1,5	1,6
Württembg. Vereinsbank	Stuttgart	1,5	1,6

Ein nach 1912 zwischen der preußischen Finanzverwaltung und dem Konsortium über eine preußische Staatsanleihe abgeschlossener Vertrag ist im Anhang beigefügt. S. 112 ff.

5. Die Stellung von Staat und Banken in der Frage der Auslandsanleihen.

Um die Jahrhundertwende waren, wie wir gesehen hatten, die Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens der Inanspruchnahme ausländischen Kapitals nicht abgeneigt gewesen und hatten die diesbezüglichen Bestrebungen der Banken unterstützt, was vielleicht zu einem Teil auf die Autorität Adolf Wagners zurückzuführen war. Solange außenpolitische Verwicklungen nicht zu befürchten waren, blieb diese Einstellung bestehen. So begrüßte es der preußische Finanzminister mit großer Befriedigung, als der Präsident der New York Life Insurance Company einen Betrag von 4,7 Mill. Dollar in preußischen Staatspapieren anzulegen beabsichtigte. Als aber nach der Konferenz von Algesiras die politische Spannung wuchs und der Weltkrieg sich allmählich am Horizont abzuzeichnen begann, änderten sich die Ansichten der offiziellen Kreise.

Dies zeigte sich zuerst, als der Bankier M. Warburg dem preußischen Finanzminister den Vorschlag machte, i. J. 1909 den bevorstehenden Anleihebedarf des Reiches und Preußens zu einem Teil in New York zu decken. Das Schreiben nimmt besonders Bezug auf die politische Bedeutung einer Anleihe in U.S.A. und ist, da es historisches Interesse besitzt, im Wortlaut dem Anhang [1]) beigefügt. Der Vorschlag wurde von dem Finanzminister ohne Begründung abgelehnt, so daß nicht mit Sicherheit entschieden werden kann, ob politische Gründe ausschlaggebend gewesen sind oder vielleicht die gerade herrschende günstige Lage am Geldmarkte es überflüssig erscheinen ließ, sich an das Ausland zu wenden.

Ein einwandfreies Urteil gestattet aber die Stellung, die die Seehandlung und die Reichsbank zu einem Antrage der Deutschen Bank nahmen, der sich auf Zulassung zur amtlichen Notierung 4proz. Reichsanleihe in Brüssel bezog. Beide Institute sprachen sich entschieden gegen jede Erleichterung aus, die den Besitz deutscher Staatspapiere im Auslande vermehren könnte. Das Ausland nähme zwar in ruhigen Zeiten gern an dem höheren Zins teil, den die deutschen Papiere gewährten, würfe aber in unruhigen Zeiten dieselben auf den Markt und verschärfe dadurch die Schwierigkeiten. Diese Gefahr bestünde besonders bei Frankreich, das zeitweise beträchtliche Summen an Reichsanleihe und Konsols kaufe, um sie bei politischen Differenzen auf den Markt zu werfen. So seien, wie von glaubwürdiger Seite festgestellt, während des Streites um die Türkenanleihe erst kürzlich 10 Mill. M. deutscher

[1]) S. 114 f.

Werte von französischer Seite verkauft, aber von deutschen Banken aufgenommen worden [1]). Der Antrag der Deutschen Bank wurde nicht weiter verfolgt, und es unterblieb auch in den letzten Jahren vor dem Kriege jede Inserierung im Auslande von Bekanntmachungen über die Emission von Reichs- und preußischen Anleihen [2]).

Die Banken schwenkten in die von der Regierung gewünschte Front ein. Am 17. IX. 1912 hielt M. Warburg auf dem IV. Allgemeinen Deutschen Bankiertage in München ein Referat über: „Geeignete und ungeeignete Mittel zur Hebung des Kurses der Staatspapiere", in dem er wegen der exponierten politischen und handelspolitischen Lage Deutschlands die Begebung deutscher Anleihen im Auslande scharf ablehnte. Der alte Satz des Freiherrn v. Stein, daß das Ideal der Staatsschuld die in eigenen Händen sei, gelte auch heute noch unterschiedslos. Eine Ausnahme sei bei kurzfristigen Anleihen nicht nur gestattet, es könne gelegentlich sogar zweckmäßig sein, bei starker Anspannung des heimischen Geldmarktes mit nicht allzugroßen Beträgen schwebender Schulden einen ausländischen Markt aufzusuchen, bei dem die Verhältnisse günstiger als im Inlande lägen. Dadurch entstünde weder eine Abhängigkeit vom Auslande wie bei Unterbringung fundierter Schulden, noch könne eine solche Maßnahme für ein Land mit hochstehendem Kredit wie Deutschland als Schwäche ausgelegt werden. „Nur muß, wie gesagt, vermieden werden, daß unser Standardpapier in großen Summen im Auslande begeben wird."

Der Fall, daß kurzfristige preußische Schatzanweisungen im Auslande untergebracht worden sind, war nach Carl Fürstenberg [3]) bereits i. J. 1911 eingetreten. Infolge der Marokkoaffäre zog Frankreich die in Berlin und anderen Plätzen fällig werdenden kurzfristigen Kredite zurück, die im Jahre vorher vom deutschen Geldmarkt aufgenommen worden waren. Um den heimischen Geldmarkt zu entlasten, brachte die Berliner Handelsgesellschaft 80 Mill. M. unverzinsliche preußische Schatzanweisungen in New

[1]) Schreiben des Reichsbankdirektoriums an den Reichsschatzsekretär vom 19. XI. 1910 und des Präsidenten der Seehandlung an den Finanzminister vom 21. X. 1910.

[2]) Der Auslandsbesitz an 3proz. Konsols betrug nach einem Schreiben des Präsidenten der Staatsschuldenverwaltung an den Finanzminister vom 12. X. 1908 auf Grund der Zinszahlungen rd. 40 Mill. M., hatte sich also gegenüber 1895 nur wenig erhöht. Davon entfielen 25 Mill. M. auf England, 8,7 Mill. auf Belgien und 7 Mill. auf Holland. In demselben Schreiben wird der Auslandsbesitz an 3proz. Reichsanleihe auf ca. 235 Mill. M. beziffert. Der Betrag preußischer Anleihen in englischem Besitz ist wahrscheinlich höher gewesen, weil ihre Besitzer aus verschiedenen Gründen — namentlich Stempelrücksichten — ihn in Deutschland deponierten.

[3]) Carl Fürstenberg, a. a. O. S. 529.

York unter. Gegen die kurzfristige Inanspruchnahme des ausländischen Marktes hat die Finanzverwaltung anscheinend nichts einzuwenden gehabt.

6. Zusammenfassung.

Die Zeit von 1900—1913 ist gekennzeichnet durch enge Zusammenarbeit von Staat und Banken auf dem Gebiete des Anleihewesens. Sie war die Folge der starken Abhängigkeit, in der sich die preußische Finanzverwaltung von dem bei den Banken konzentrierten Geldkapital befand.

Durch die Verstaatlichung der Eisenbahnen war der preußische Staat aufs engste mit der Wirtschaft verflochten. In der Niedergangszeit der 80er Jahre hatte der Staat mit dem Besitz der Eisenbahnen auch ihren Ausbau unternommen, weniger aus Rentabilitätsrücksichten als in erster Linie, um den gesunkenen Unternehmergeist zu beleben und den Beschäftigungsgrad der Industrie zu heben. Das Verkehrsnetz war auf diese Weise den Bedürfnissen der Wirtschaft vorausgeeilt. In den 90er Jahren aber hatte sich ein Wandel angebahnt. Hatte bislang der Staat beim Ausbau der Eisenbahnen die Führung besessen, so schrieb in dem ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts die Wirtschaft dem Staate das Gesetz des Handelns vor.

Wie der Ausbau zu finanzieren war, war eine Frage, deren Entscheidung beim Parlament lag. Es erklärte sich im wesentlichen für die Inanspruchnahme des Staatskredites, indem es die Grundsätze der Privatwirtschaft auf den Staatsbetrieb der Eisenbahnen anwandte.

Bei der starken Belastung des Kapitalmarktes und ohne im Besitz einer eigenen Absatzorganisation war für den Staat die Beschreitung des Anleiheweges unter Ausschaltung der Banken nur in seltenen Fällen möglich.

Die Abhängigkeit, in die der Staat dadurch von den Banken geriet, wurde aber gemildert durch die Erstarkung des Bankwesens. Durch seine schnelle Entwicklung und das Hochkommen immer neuer kapitalkräftiger Institute erwuchsen dem Preußenkonsortium Konkurrenten, die es vor einer Überspannung seiner Machtstellung warnten.

Die Gefahr, die für den Staat in dem Bestehen eines Anleihekonsortiums liegt, das wie das Preußenkonsortium auf die Dauer zusammenblieb, ist eine doppelte. Einmal kann durch große Gewinne der Staat finanziell geschädigt werden, zweitens kann das Konsortium seinen Einfluß auf die wirtschaftspolitische Gesetzgebung ausdehnen.

Die Gewinnmöglichkeiten des Konsortiums lagen bei den zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Anleihen innerhalb des Unterschiedes zwischen Übernahme- und Zeichnungskurs. Dieser betrug, wie die Tabelle (auf S. 84) zeigt, im allgemeinen zwischen 0,6 und 0,8%. Davon sind aber die Unkosten abzuziehen. Nimmt man diese mit dem Satze an, den die Seehandlung sich bei der von ihr allein herausgebrachten Anleihe 1908 mit 0,45% berechnete, so hat der Gewinn des Konsortiums sich zwischen 0,2 und 0,4% bewegt. Die Voraussetzung für die Erzielung eines Gewinnes war aber, daß die Bestände ausverkauft wurden, da diese bei dem fast ständigen Kursfall entwerteten. Dieser für das Konsortium ungünstige Fall trat aber fast immer in den letzten Jahren ein. Allerdings haben dann die Finanzverwaltungen des Reiches und Preußens die Verluste gemildert. Immerhin blieb die Tatsache bestehen, daß das Konsortium einen Teil seiner liquiden Mittel in Reichs- und preußische Staatsanleihen umwandeln mußte.

Bei den geringen Quoten, mit denen die einzelnen Mitglieder beteiligt waren, war dadurch die Liquidität der betreffenden Institute in keiner Weise bedroht. Wohl aber wäre es für die Seehandlung bedenklich gewesen, allein mit den Beständen belastet zu werden, was eingetreten wäre, wenn Reich und Preußen bei ihren Anleihen ohne Mitwirkung der Banken vorgingen. Denn allein durch die Interventionskäufe, die sie zur Kursstützung der Reichs- und preußischen Anleihen ausführte, hatte sie meist einen Bestand, der ihr Grundkapital überstieg.

Daß sich aus dem engen Verhältnis zwischen Staat und Banken eine starke Machtstellung der letzteren entwickelte, war unvermeidlich. Von Seiten des Staates wurde alles vermieden, was die Beziehungen zu den Banken ungünstig beeinflussen konnte. So wurde der Versuch des Jahres 1908, ohne die Vermittlung der Banken eine Anleihe zu begeben, nicht wiederholt, so lehnte der Finanzminister den Gedanken ab, die Seehandlung zum Zentraldepositeninstitut zu machen, so wurde auch der von verschiedenen Seiten angeregte Vorschlag, die in Deutschland erfolgenden Emissionen ausländischer Werte durch die amtliche Statistik zu erfassen, nicht ausgeführt, weil dies besonders von Karl Helfferich, dem damaligen Direktor der Deutschen Bank, aus verschiedenen Gründen für inopportun bezeichnet wurde.

Jedoch läßt sich kein Fall feststellen, in dem das Preußenkonsortium den Versuch gemacht hätte, auf die Gesetzgebung einzuwirken oder die Übernahme einer Anleihe von anderen als finanziellen Konzessionen abhängig zu machen. Im Gegenteil! Es

wurde im Verlauf der Darstellung mehrfach darauf hingewiesen, daß die Finanzverwaltung im Zinsfuß, Anleihetyp und in der Frage der Beteiligung des Auslandskapitals ihre Wünsche ganz oder teilweise durchdrücken konnte. Anders als in den 70er Jahren, wo eine einzige Gruppe innerhalb des Konsortiums den Ausschlag gab, bestanden jetzt fünf große, miteinander rivalisierende Bankkonzerne, von denen auch der schwächste der Deutschen Bank überlegen war, als sie im Jahre 1899 die 200-Mill.-Anleihe des Reiches und Preußens auf alleiniges Risiko übernahm. Unter diesen Umständen konnte eine Abhängigkeit des Staates vom Großkapital bestehen, ohne zu einer Herrschaft des Großkapitals über den Staat zu führen.

Schluß.

Gesamtüberblick.

Überblicken wir das Verhältnis von Staat und Banken, wie es sich seit der Mitte des XIX. Jahrhunderts bis zum Ausbruch des Weltkrieges in Preußen entwickelt hat, so treten drei Perioden klar hervor.

Die erste Periode beginnt im Jahr 1859 und endet im Jahre 1880. Ihr Charakter wird entscheidend beeinflußt durch zwei in ihren Anfang fallende Tatsachen: der Übergang vom Agrar- zum Industriestaat und die Auswirkungen der im Jahre 1850 erlassenen Verfassung. Die einsetzende Industrialisierung führt zur Entwicklung, Stärkung und Zusammenfassung der bislang schwachen und zersplitterten wirtschaftlichen Kräfte und zu ihrer Organisation durch die gleichzeitig entstehenden Banken. Während die Wirtschaft auf diese Weise einen wesentlichen Kräftezuwachs erfährt, wird die Macht des Staates beschnitten. Der Preußische Staat, der seit dem Anfang des XIX. Jahrhunderts von einem hochgebildeten, geistig schöpferischen und selbstlosen Beamtentum getragen worden ist, gerät in Abhängigkeit von einem liberaldemokratischen Parlament, das in dem Recht zur Bewilligung von Etat und Anleihen eine starke Waffe gegen die Regierung erhält. Gleichzeitig dringt liberales Gedankengut in den Beamtenkörper ein, der bislang ausschließlich von der Hegelschen Staatsauffassung beherrscht wird, nach der der Staat ein über der Gesellschaft stehendes objektives Reich der Vernunft und Sittlichkeit ist. In den ersten Jahren der konstitutionellen Monarchie wird die vorsichtige Zurückhaltung gegenüber der Wirtschaft aufgegeben, der staatliche Eisenbahnbau in die Hand genommen. Aber der Grundsatz, daß der Staat sich von jeder Verbindung mit den großen Geldkapitalmächten fernhalten müsse, wird weiter beobachtet. Erst unter dem Einflusse kriegerischer Ereignisse wird dieser Grundsatz aufgegeben. Seit 1859 beginnen sich zwischen Regierung und Vertretern der Bankwelt Beziehungen anzuspinnen, die zunächst bis 1866 der Öffentlichkeit verborgen bleiben.

Nachdem der Konflikt zwischen Bismarck und dem Abgeordnetenhause, der von 1862—1866 dauert, beendet ist, und durch

die Bitte der Regierung um Indemnität der liberal-demokratische Gedanke einen entscheidenden Sieg davongetragen hat, kommt es seit 1867 zu einer auch nach außen sichtbaren Zusammenarbeit von Staat und Banken auf dem Gebiete des Anleihewesens. Sie beschränkt sich aber auf eine unter Führung der Diskontogesellschaft stehende Gruppe, das Preußenkonsortium, zu der die Regierung bereits in den vorangegangenen Jahren Beziehungen gepflogen hat. Die erfolgreiche Tätigkeit dieser Gruppe im Kriege 1870/71, der im wesentlichen von ihr finanziert wird, befestigt ihr Ansehen und ihre Stellung der Regierung gegenüber und hat zur Folge, daß auch in den Nachkriegsjahren die Begebung der Anleihen zum größten Teil in ihre Hände gelegt wird. In den Jahren von 1876 bis 1880 nimmt sie geradezu eine monopolartige Stellung ein.

Die Blütezeit des Liberalismus, der nach dem Deutsch-französischen Kriege politisch und wirtschaftlich die Führung übernommen hat, ist jedoch nur von kurzer Dauer. Da er den Auswirkungen der Krise von 1873, die einen heftigen Rückschlag der wirtschaftlichen Entwicklung hervorruft, fast tatenlos zusieht und die Hoffnung, daß die Wirtschaft durch das freie Spiel der Kräfte selbsttätig ins Gleichgewicht zurückkehrt, getäuscht wird, wendet Bismarck der liberalen Wirtschaftspolitik den Rücken. Das alte Mißtrauen der Preußischen Staatsmänner gegen die großen Kapitalmächte erwacht wieder und führt zu einer Umkehrung des bisherigen Verhältnisses zwischen Staat und Banken.

Damit beginnt die zweite Periode, die von 1880—1900 dauert. Der Staat gewinnt seine Unabhängigkeit von den Banken zurück, begünstigt durch die wirtschaftliche Depression, die, nur von kurzen Aufschwungszeiten unterbrochen, bis 1895 anhält und in der sich die preußischen Staatspapiere als sicherste Kapitalanlage großer Beliebtheit erfreuen. Die Banken werden zwar nicht völlig ausgeschaltet, aber ihr beherrschender Einfluß ist gebrochen. Nur in Zeiten politischer oder wirtschaftlicher Hochspannung, wie sie 1887 und 1890 eintreten, ist der Staat genötigt, bei der Aufnahme von Anleihen die Hilfe des alten Preußenkonsortiums in Anspruch zu nehmen. Auch als i. J. 1895 sich die Grundrichtung der wirtschaftlichen Entwicklung umkehrt und die bisherige Geldflüssigkeit aufhört, tritt zunächst in dem Verhältnis zwischen Staat und Banken keine Änderung ein. Zwar kann der Staat der Mitwirkung der Banken bei der Anleihebegebung nicht völlig entraten, aber dank der Rivalität der Banken untereinander gelingt es ihm, sich dem beherrschenden Einfluß eines Konsortiums zu entziehen.

Die seit der Jahrhundertwende immer schneller werdende wirt-

schaftliche Aufwärtsbewegung leitet zu der dritten Periode hinüber, in der das Verhältnis zwischen Staat und Banken auf eine neue Grundlage gestellt wird. Der Staat wird als Eigentümer des größten Betriebes der Welt, der Preußisch-Hessischen Eisenbahnen, in stärkster Weise in den wirtschaftlichen Aufschwung hineingezogen und dadurch vor Aufgaben gestellt, deren Lösung bei der Belastung des Kapitalmarktes nur durch die Mitwirkung der Banken ermöglicht wird. Aber das Verhältnis zwischen Staat und Banken gestaltet sich abweichend von der ersten Periode. Infolge der Erstarkung des Bankwesens stellt sich dem Staate eine solche Fülle von Instituten zur Verfügung, daß die gegenseitige Konkurrenz die Herrschaft einer einzelnen Gruppe verhindert und auch die Machtstellung des aus zahlreichen Banken mit kleinen Beteiligungsquoten zusammengesetzten Konsortiums sich zu keiner, die politischen Entschließungen des Staates bedrohenden Gefahr auswachsen kann.

Wenn wir zu den erwähnten drei Perioden als vierte die Zeit von 1822—1859 hinzunehmen, in der der Staat nicht nur keine neue Anleihen aufnimmt, sondern die nach den Freiheitskriegen beim Hause Rothschild aufgenommenen zurückzahlt, so ergibt sich in dem Verhältnis zwischen Staat und Großkapital für den Zeitabschnitt von 1822—1913 folgender periodischer Wechsel:

1822—1859 Loslösung vom Großkapital,
1859—1880 Abhängigkeit vom Großkapital,
1880—1900 Loslösung vom Großkapital,
1900—1913 Abhängigkeit vom Großkapital.

Die Länge der Perioden beträgt 27, 21, 20 und 13 Jahre, wobei bei der letzten Periode zu berücksichtigen ist, daß sie durch die Wahl des Themas verkürzt ist und sich in Wirklichkeit bis 1931 erstreckt hat. Berechnen wir ihre Länge mit 31 Jahren, so ergibt sich als Durchschnitt jeder Periode 25 Jahre.

Diese Tatsache gibt zu der Überlegung Veranlassung, ob dieser augenfällige Rhythmus in einem Zusammenhang mit den Schwankungen der Konjunktur steht.

Die Konjunkturlehre unterscheidet drei Arten von Schwankungen der Wirtschaftsreihen:

1. Die Saisonschwankungen, die in Monats- oder Jahresabschnitten erfolgen.

2. Die im konjunkturellen Rhythmus erfolgenden Schwankungen mit einer Dauer von 7—9 Jahren.

3. Die „Langen Wellen" der Konjunktur, die sich über Jahrzehnte hinziehen und sich in einen aufsteigenden und einen absteigenden Abschnitt von je 25—30jähriger Dauer gliedern.

Von diesen drei Schwankungsarten kommen für unsere Untersuchung nur die „Langen Wellen" in Frage, da ihre Länge ungefähr mit den Zeitabschnitten in dem Verhältnis zwischen Staat und Banken übereinstimmt.

Das Wesen der „Langen Wellen" ist noch nicht völlig geklärt. Einwandfrei statistisch nachweisbar sind sie erst seit dem Ende des 18. Jahrhunderts. Es besteht daher in der Wissenschaft Meinungsverschiedenheit, ob es sich bei ihnen um eine Dauererscheinung, um eine historische Kategorie oder einen Zufall handelt. Den letzteren Standpunkt vertritt C. v. Dietze [1]). Er schreibt sie den Agrarkrisen zu, die er wiederum teils auf die Nachwirkung von Kriegen, teils auf den technischen Fortschritt zurückführt. Da aber Kriege dem menschlichen Willen, also einem außerwirtschaftlichen Moment entsprängen, so könnten die „Langen Wellen" nur als Zufallsprodukt angesehen werden. Die marxistischen Autoren N. D. Kondratieff [2]) und S. de Wolff [3]) halten die „Langen Wellen" für eine Auswirkung der kapitalistischen Wirtschaftsweise. Beide weisen auf den Zusammenhang hin, der zwischen den „Langen Wellen" einerseits, den sozialen und politischen Ereignissen andererseits besteht. In die Abschnitte absteigender Tendenz fallen innere Reformen und Revolutionen, in die aufsteigender die Mehrzahl der Kriege. Von dieser Tatsache ausgehend, hat E. Wagemann in „Struktur und Rhythmus" die „Langen Wellen" bis ins 17. Jahrhundert zurückzuverfolgen versucht. Ihm erscheinen die „Langen Wellen" als „die ausgesprochenste, jedenfalls die universellste Bewegungsform". Eine endgültige Lösung des Problems wird wohl erst die zukünftige Entwicklung bringen, da ein statistischer Nachweis für die weiter zurückliegende Vergangenheit kaum noch zu führen sein wird.

So umstritten der Ursprung der „Langen Wellen" ist, so sicher ist die Tatsache, daß die Zinssätze, Preise und Löhne im 19. Jahrhundert folgende langwellige Bewegung ausgeführt haben:

1790—1815 Aufschwung
1815—1845 Abschwung
1845—1873 Aufschwung
1873—1895 Abschwung
1895—1920 Aufschwung.

---

[1]) C. v. Dietze, Agrarkrisen, Konjunkturcyklen und Strukturwandlungen in Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 114.

[2]) N. D. Kondratieff, Die Langen Wellen der Konjunktur in Archiv f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 56.

[3]) S. de Wolff, Prosperitäts- und Depressionszeiten in „Der lebendige Marxismus". Festgabe zum 70. Geburtstage von Karl Kautsky.

Ein Vergleich dieser Perioden mit denen des Verhältnisses zwischen Staat und Banken zeigt, daß sich der Staat in den absteigenden Abschnitten der „Langen Welle" vom Großkapital loslöste, während er in den aufsteigenden Abschnitten in Abhängigkeit von ihm geriet. Eine völlige Überdeckung beider Perioden tritt allerdings nicht ein. Der Umbruch in den Beziehungen zwischen Staat und Großkapital weist vielmehr stets eine Nacheilung auf, die zwischen 5 und 14 Jahren schwankt.

Diese Gleichläufigkeit scheint mir nicht zufällig zu sein, sondern in folgendem begründet zu liegen:

Der preußische Staat war bis zum Ausbruche des Weltkrieges ein Beamten- und Militärstaat, der sich in einem beständigen Abwehrkampf gegen die ihn unterhöhlenden liberalistisch-demokratischen Tendenzen befand. Sein konservativer Charakter konnte nur zeitweise verdunkelt werden, um dann aber immer wieder durchzubrechen. Die Schärfe des Dualismus zwischen Staat und Gesellschaft nahm im Laufe des 19. Jahrhunderts nirgendwo derartig ausgeprägte Formen an wie in Preußen. Grundsätzlich war daher der Staat bestrebt, sich von allen aus der Gesellschaft kommenden Einflüssen fernzuhalten. Das gelang ihm auf dem Gebiete des Anleihewesens dann, wenn eine lange Friedenszeit die Aufnahme von Anleihen erübrigte oder eine wirtschaftliche Depressionsperiode mit flüssigem Geldstand und sinkenden Zinssätzen die Unterbringung von Anleihen ohne besondere Schwierigkeiten ermöglichte. Umgekehrt trieb ihn die in den aufsteigenden Abschnitt der „Langen Welle" fallende Kriegsperiode von 1859—1870 und die stürmische Aufschwungsperiode von 1895—1913 dem Großkapital in die Arme.

Die Zeitspanne, die die „Lange Welle" brauchte, um ihren Einfluß auf die Anleihepolitik des Staates durchzusetzen, richtete sich nach der Art, in der der Periodenwechsel erfolgte. Die verhältnismäßig milden Formen, in denen sich der Umbruch in den 40er Jahren vollzog, übten ihre Reaktion erst nach 14 Jahren auf das Verhältnis zwischen Staat und Banken aus, während die heftige Krise von 1873 und die plötzlich einsetzende Aufwärtsbewegung von 1895 sich in 7 bzw. 5 Jahren auswirkte.

Wenn wir den Blick nach England und Frankreich wenden, so können wir einen Einfluß der „Langen Wellen" auf die Anleihepolitik beider Länder schwach oder gar nicht feststellen. Wie wir sahen, nahm England seit Mitte des 19. Jahrhunderts langfristigen Kredit nur in Kriegszeiten auf. Die mit Hilfe des privaten Großkapitals oder eines Konsortiums aufgenommenen Konsolanleihen

fallen in die Jahre 1856 und 1901/02, die in den aufsteigenden Abschnitt der „Langen Welle" fallen. Dagegen läßt sich in Frankreich keine Korrelation feststellen. Es handelt sich also bei dem Einfluß der „Langen Welle" auf die preußische Anleihepolitik um eine spezielle Erscheinung, die in dem scharf ausgeprägten Gegensatz zwischen Staat und Gesellschaft und in der starken Beteiligung des Staates am Wirtschaftsleben ihren Grund zu haben scheint.

Nach dem Weltkriege hat die Erscheinung zunächst angehalten. Die Abhängigkeit des Staates vom Großkapital kann bis zum Jahre 1931 datiert werden, in welchem Jahre das Reich, veranlaßt durch die Bankenkrise, die Großbanken vor dem Zusammenbruch rettete und sich dafür einen weitgehenden Einfluß auf sie sicherte. Damit ist wiederum eine Umkehrung des Verhältnisses zwischen Staat und Banken eingetreten, die 11 Jahre nach dem Eintritt in den absteigenden Abschnitt der „Langen Welle" dem Staate seinen beherrschenden Einfluß zurückgibt.

Wie sich nach der Revolution von 1933, in deren Verlauf der alte Gegensatz zwischen Staat und Gesellschaft beseitigt worden ist, das Verhältnis gestalten wird, kann erst die Zukunft lehren.

Anhang.

I. Aus einem Bericht des Finanzministers Camphausen an des Kaisers und Königs Majestät vom 21. VI. 1876.

. . . „Was den Modus der Begebung anbelangt, so scheint es mir nicht empfehlenswert, Behufs Uebernahme der Stücke, wie es früher bei ähnlichen Emissionen geschehen ist, mit einem Konsortium in Verbindung zu treten, da alsdann nur eine Gruppe der großen Bankhäuser bei dem Geschäft beteiligt werden würde. (Vom Verfasser unterstrichen).

Vielmehr beabsichtige ich den Versuch zu machen, die Anleihe, ähnlich wie es in England geschieht, im Wege der Submission auf Grund öffentlicher Ausbietung in der Art zu plazieren, daß ein vorher festzustellender Minimal-Emissionskurs versiegelt bei der Hauptverwaltung der Staatsschulden niedergelegt und den Submittenten eröffnet wird, daß nur solche Offerenten, welche den festgesetzten Minimalkurs erreichen oder übersteigen, berücksichtigt werden können, daß die Offerten auf Beträge von mindestens 500 000 M. lauten und denselben 10% des gezeichneten Betrages als Kaution für die Erfüllung der übernommenen Verpflichtungen beigefügt werden müssen und daß von den diese Vorbedingungen erfüllenden Offerten zuerst die höchsten Gebote und dann die nächsthöheren usw. zur Befriedigung gelangen würden. Die Fixierung eines Minimalbetrages halte ich für notwendig, weil die Annahme jedes noch so kleinen Gebotes die Ausführung der Maßregel sehr erschweren würde."

Dieser Absatz ist durchgestrichen. Dafür sind von der Hand des Unterstaatssekretärs Meinecke folgende Worte an den Rand des Aktenstückes gesetzt:

„Nach den Anerbietungen, welche von mehreren Bankhäusern der Direktion der Seehandlung gegenüber wegen Uebernahme dieser Anleihe bereits gemacht sind, ist mit Sicherheit anzunehmen, daß dieselbe von einem Konsortium, welchem die Seehandlung beitreten würde, sofort in ihrem vollen Betrage zu einem durchaus annehmbaren Kurse übernommen werden würde."

II. Anleiheofferte des Preußenkonsortiums vom Jahre 1879.

Berlin, d. 9. I. 1879.

An die Generaldirektion der Seehandlung.

Wir beehren uns hiermit eine Offerte auf Uebernahme von 55 Millionen M. nominal 4% Preußische Staatsanleihe zu überreichen.

Wir setzen hierbei voraus, daß sich die Seehandlung mit 8% des ganzen Geschäftes, also mit einem Betrage von 4,4 Millionen M. mit allen Rechten und Pflichten wie wir an der Uebernahme beteiligt, daß sie zur Abwicklung des gemeinsamen Geschäftes ein Konsortium mit uns bildet und die Führung dieses Konsortiums übernimmt, für welches die Bedingungen von der Generaldirektion der Seehandlung, den zwei Höchstbeteiligten, einer durch das Los aus der Zahl der fünf demnächst Höchstbeteiligten zu bestimmenden Firma und endlich einer von den übrigen Beteiligten aus ihrer Mitte zu wählenden Firma nach Majorität der Stimmen festzusetzen sind, ohne daß jedoch den Beteiligten Verpflichtungen über den 20. III. 1879 hinaus auferlegt werden können.

(Es folgen weitere Voraussetzungen über Zinszahlung, Tilgung, Kündigung und Stückelung der Anleihe.)

Unter diesen Voraussetzungen machen wir folgende Offerte:

I. Das Konsortium verpflichtet sich, die 55 Millionen M. 4% konsolidierte Preußische Staatsanleihe zum Kurse von 94½% fest zu übernehmen.

II. Das Konsortium verpflichtet sich, den Anleihebetrag von 55 Millionen M. nom. in folgenden Raten und Terminen abzunehmen:

20	Mill.	M.	vom	25.	I.	d. J.
20	„	„	„	25.	II.	d. J.
15	„	„	„	20.	III.	d. J.
55	Mill.	M.				

Vom Tage der Übernahme der Offerte ab soll die Anticipation der ausstehenden Raten täglich nach Wahl des Konsortiums in Teilbeträgen nicht unter 300 000 M. gestattet sein.

Außer dem Kurse hat das Konsortium die 4% Stückzinsen von dem jeweiligen Abnahmebetrage vom letzten Zinstermine bis zum Einzahlungstage an die Seehandlung zu entrichten.

Bei der vorliegenden Offerte wird bedungen, daß das Königl. Finanzministerium dem Konsortium den Markt zur Abwicklung des Geschäftes bis zum 1. III. d. J. überläßt und bis zu diesem Termin keine Schuldverschreibungen der Preußischen 4% Konsolidierten Staatsanleihe, zu deren Emission das Königl. Finanz-

ministerium autorisiert ist oder noch autorisiert wird, zum Verkaufe bringt.

Wir halten uns an diese Offerte bis zum 11. d. M. mittags 12 Uhr gebunden. Wir sind bei dieser Offerte ohne Solidarität wie folgt beteiligt:

Bank für Handel und Industrie in Berlin	mit	7,2%
Berliner Handelsgesellschaft in Berlin	„	7,2%
S. Bleichröder in Berlin	„	12,0%
Direktion der Diskontogesellschaft in Berlin	„	18,7%
F. Mart. Magnus in Berlin	„	2,9%
Mendelssohn & Co.	„	4,5%
Gebrüder Schickler in Berlin	„	2,9%
Robert Warschauer in Berlin	„	4,5%
Deutsche Bank in Berlin	„	7,2%
M. A. Rothschild & Söhne in Frankfurt a./M.	„	7,2%
H. C. Plaut	„	1,1%
Sal. Oppenheim jr. & Co. in Köln	„	3,9%
Norddeutsche Bank in Hamburg	„	6,8%
L. Behrens & Söhne in Hamburg	„	5,9%

des ganzen Geschäftes.

Für den Fall der Genehmigung obiger Offerte sind wir bereit, die Kautionsbedingungen zu erfüllen, die die Seehandlung wie üblich festsetzen wird.

Die Erklärung auf diese Offerte bitten wir uns zu Händen der Direktion der Diskontogesellschaft zu erteilen.

Unterschriften.

III. Konsortialvertrag über eine Reichsanleihe vom Jahre 1890.

Verhandelt Berlin, d. 29. IX. 1890.

Anwesend: Die Reichsbank
Generaldirektion der Seehandlungssozietät.
Deutsche Bank
Direktion der Diskontogesellschaft
Bank für Handel und Industrie
Dresdner Bank
Berliner Handelsgesellschaft
Deutsche Genossenschaftsbank von Parrisius
S. Bleichröder
Mendelssohn & Co.
Robert Warschauer
F. W. Krause & Co.

Die Reichsbank, die Generaldirektion der Seehandlungssozietät

und die übrigen obengenannten Firmen und Bankhäuser sind, nachdem die letzteren die Erklärung abgegeben haben, daß sie nicht in der Lage seien und es daher ablehnen, auf eine 3½%ige Anleihe ein Gebot abzugeben, bereit, von der nach Maßgabe des Allerhöchsten Erlasses vom 17. XII. 1888 . . . auszugebenden 3%igen Reichsanleihe den Nennbetrag von 170 Mill. M. unter nachstehenden Bedingungen zu übernehmen, indem dem Wunsche Ausdruck gegeben wird, daß dem Konsortium bis Mitte Februar k. J. vom Reiche Marktfreiheit gewährt wird.

I. Der Uebernahmepreis beträgt 86,40%.

II. Ueber den Nennbetrag der Anleihe werden vom Reichsbankdirektorium Interimsscheine ausgestellt und ausgegeben, an deren Stelle demnächst Schuldverschreibungen des Reiches mit Zinsscheinen über Zinsen zu 3% zahlbar am 2. I. und 2. VII. zu treten haben.

III. Die Einzahlungen seitens der Mitglieder des Konsortiums erfolgen mit

25% bis 15. X.
25% bis 15. XI.
10% bis 1. XII.
40% bis 2. II. k. J.

IV. Bei dem Konsortium sind ohne Solidarität beteiligt:

1. Die Reichsbank
2. die Generaldirektion der Seehandlungssozietät
3. Deutsche Bank
4. Direktion der Diskontogesellschaft
5. Bank für Handel und Industrie
6. Berliner Handelsgesellschaft
7. Dresdner Bank
8. S. Bleichröder
9. Mendelssohn & Co.
10. Robert Warschauer je 6½%
11. F. W. Krause & Co.
12. Deutsche Genossenschaftsbank von Parrisius je 4%.

Außerdem sollen folgenden auswärtigen Häusern angeboten werden:

1. M. A. Rothschild in Frankfurt a./M.
2. Norddeutsche Bank in Hamburg je 6½%
3. Jakob S. H. Stern in Frankfurt a./M. 4%
4. Sal. Oppenheim jr. & Söhne in Köln
5. Bayr. Hypotheken- und Wechselbank in München
6. Kgl. Hauptbank in Nürnberg
7. A.-G. für Boden- und Kommunalkredit in Straßburg
8. Württembergische Vereinsbank in Stuttgart je 2%.

Im Falle der Ablehnung wird der Betrag nach dem vorstehenden Verhältnis auf die übrigen Konsortialmitglieder verteilt.

V. Zur Festsetzung aller näheren Modalitäten des Konsortialgeschäftes, dessen Dauer sich bis zum 15. II. erstrecken soll, wird ein engerer Ausschuß ermächtigt, welcher außer dem Präsidenten des Reichsbankdirektoriums aus Vertretern bestehen soll, welche in der morgenden Zusammenkunft bestimmt werden.

Der Ausschuß ist berechtigt, zur Erfüllung der Konsortialzwecke Engagements in Reichsanleihe bis zum Höchstbetrage von 17 Mill. M. einzugehen, wodurch sämtliche Konsortialmitglieder nach Maßgabe ihrer Beteiligungen belastet werden.

Die Leitung des Konsortialgeschäftes wird dem Reichsbankdirektorium übertragen.

VI. Das Konsortium ist an diese Offerte bis 30. IX. 11 Uhr gebunden.

Unterschriften.

IV. Schreiben des Finanzministers Miquel an den Präsidenten der Seehandlung, v. Burchard, vom 23. I. 1891.

Um den Absatz der 3½% und 3%igen Schuldverschreibungen von noch zu begebenden Preußischen Staatsanleihen zu fördern und dem Publikum Gelegenheit zu geben, sich auf tunlichst bequeme und billige Weise ohne Inanspruchnahme der Vermittlung von Bankiers die Konsols zu verschaffen, beabsichtige ich, wie Eure Excellenz bereits aus den stattgehabten Besprechungen mit Vertretern meines Ministeriums bekannt geworden ist, die Königlichen Kassen mit Entgegennahme und Ausführung der bezüglichen Kaufanträge zu beauftragen; um der Maßregel den wünschenswerten Erfolg zu sichern, wird die Provision für die Besorgung der Effekten, falls auf eine solche nicht ganz zu verzichten sein möchte, unter das im geschäftlichen Verkehr übliche Maß heruntergesetzt werden müssen und auf etwa $^1/_{10}$% zu bemessen sein. Gegen das gänzliche Fallenlassen einer Provision dürfte die Erwägung sprechen, daß alsdann die Bankiers von der Maßregel in ausgedehntem Maße Gebrauch machen und durch die Umgehung der Börse den Kurs ungünstig beeinflussen würden.

Wie sich die Maßregel im einzelnen zu gestalten haben würde, ist in der Anlage formuliert. Indem ich Eure Excellenz hierüber um eine baldgefällige Aeußerung ersuche, bemerke ich mit Bezug auf die entworfenen Grundzüge ergebenst folgendes:

Zu 1) Als maßgebender Kurs ist der am Tage des Eingangs des Auftrages bei der Seehandlung notierte Kurs der Berliner Börse gedacht.

Zu 2 b) Das Erfordernis der Hinterlegung einer mäßig zu bemessenden Kaution, über deren Höhe ich dem Vorschlage Eurer Excellenz entgegensehe, ist zwar nicht erwünscht, wird sich jedoch kaum umgehen lassen.

Zu 2 h) Die Maßregel ist getroffen, um der Generalstaatskasse die sonst erforderlichen Einzelbuchungen auf dem betreffenden Anleihekonto zu ersparen.

Anlage.

1. Die Schuldverschreibungen der 3½ und 3%igen konsolidierten Preuß. Staatsanleihen werden an das Publikum auf Bestellungen bei den Kreis- und Steuerkassen, in Berlin bei der Hauptseehandlungskasse kurtagefrei gegen eine Provision von $^1/_{10}$% durch Vermittlung der Seehandlung nach dem letzten Berliner Börsenkurse, jedoch nicht unter einem vom Finanzminister zu bestimmenden Mindestbetrage abgegeben. Dies ist durch geeignete öffentliche Blätter, namentlich durch den Reichs- und Staatsanzeiger und durch Amts- und Kreisblätter zur allgemeinen Kenntnis zu bringen.

2a. Die Bestellungen können bei den ad 1 bezeichneten Kassen schriftlich oder mündlich erfolgen.

b. Bei der Bestellung ist eine Kaution von ..... zu hinterlegen.

c. Die Kassen haben den betreffenden Auftrag unverzüglich an die Hauptseehandlungskasse abzusenden.

d. Am Tage des Eingangs des Auftrags hat die Seehandlung unter tunlichster Berücksichtigung der Wünsche der Besteller hinsichtlich der Appoints aus den ihr vom Herrn Finanzminister zur Verfügung überwiesenen Beständen an Schuldverschreibungen von zu begebenden Staatsanleihen die bestellten Konsols mit der Kostennote an die betreffende Kasse portopflichtig abzusenden. Geht die Sendung an eine Kreis- oder Steuerkasse, so ist der Kurator (Revisor) derselben von der Absendung mittelst besonderen zu frankierenden Schreibens zu benachrichtigen.

e. Die Kasse hat sofort den Besteller vom Eingange der Konsols in Kenntnis zu setzen und zu deren Abholung binnen einer längstens auf 8 Tage zu bemessenden Frist aufzufordern.

f. Die Aushändigung der Konsols erfolgt gegen Zahlung der Kapitals-Valuta, der Stückzinsen bis zum Tage der Absendung der Konsols durch die Hauptseehandlungskasse, der Provision und des etwa erforderlichen Reichsstempels, sowie gegen Erstattung des entstandenen Portos.

g. Die bei den Lokalkassen erfolgten Einzahlungen sind im Abrechnungswege der Regierungs-Hauptkasse bzw. der Generalstaatskasse zuzuführen.

h. Die Hauptseehandlungskasse hat die Kapitals-Valuta und die Stückzinsen der abgegebenen Konsols auf Grund eines Duplikates der Kostennote der Generalstaatskasse zuzuführen.

i. Die eingezogenen Beträge sind periodisch von der Hauptseehandlungskasse der Generalstaatskasse behufs Vereinnahmung auf den Konten zur Begebung der betreffenden Anleihen zuzuführen.

V. Vertrag zwischen der Reichsbank und der Seehandlung einerseits und der Deutschen Bank andererseits über eine Anleihe von 200 Mill. M.

Berlin, d. 28. I. 1899.

Zwischen dem Reichsbankdirektorium, handelnd für die Reichsfinanzverwaltung, sowie der Generaldirektion der Seehandlung, handelnd für die Preußische Finanzverwaltung einerseits und der Deutschen Bank andererseits, wird folgender Vertrag abgeschlossen:

§ 1: Die Deutsche Bank übernimmt käuflich nomin. M. 75 Mill. 3%ige Deutsche Reichsanleihe, sowie ferner 125 Mill. 3%ige Preußische konsolidierte Staatsanleihe unter folgenden Bedingungen:

a. Der Übernahmepreis wird auf 91% festgesetzt. Die Deutsche Bank ist verpflichtet, diese Anleihe in kürzester Frist zur öffentlichen Subscription aufzulegen und zwar zu einem Kurse von nicht mehr als 91,5%. Die Deutsche Bank erklärt sich damit einverstanden, daß die Finanzverwaltungen, wenn sie es nach der Marktlage für zweckmäßig erachten, bis zur Drucklegung der Subscriptions-Prospekte den Subscriptionskurs höher als 91,6%, jedoch nicht über 92% zu bestimmen befugt sind. Wird von dieser Befugnis Gebrauch gemacht, so erhöht sich der Uebernahmekurs in der Weise, daß die Spannung zwischen beiden Kursen $^5/_8$% beträgt.
(Anmerkung des Verfassers: Von dieser Befugnis wurde Gebrauch gemacht. Der Zeichnungskurs betrug 92, der Uebernahmekurs entsprechend $91^3/_8$.)

b. Ueber den Nennbetrag der Anleihen werden von dem Reichsbankdirektorium und der Generaldirektion der Seehandlung Interimsscheine ausgestellt und ausgegeben, an

deren Stelle demnächst Schuldverschreibungen des Deutschen Reiches und des Preußischen Staates treten.

Damit der Deutschen Bank alsbald ein Teil definitiver Stücke zur Verfügung stehen, wird ihr in Anrechnung auf die übernommenen Beträge die Reichsfinanzverwaltung ca. 20 Mill. 3%ige Reichsanleihe und die Preußische Finanzverwaltung ca. 28 Mill. 3%ige Preußische Konsols älterer Jahrgänge liefern.

Die neu auszugebenden Stücke sollen derart hergestellt werden, daß auf nominal 1 Million

275	Stück	über	200	M.
200	„	„	500	„
395	„	„	1 000	„
50	„	„	5 000	„
20	„	„	10 000	„

entfallen. Die Zinsscheine sollen am 1. IV. und 1. X. fällig sein, und zwar der erste am 1. X. 1899. Der Text der Interimsscheine wird dementsprechend lauten.

c. Die Zahlung des Kaufpreises erfolgt Zug um Zug mit je 25%, spätestens am 21. II., 21. III., 21. IV. und 19. V. d. J., unter entsprechender Verrechnung der Stückzinsen. Die Zahlungen können auch schon vor den gedachten Terminen in beliebigen Teilbeträgen erfolgen.

§ 2: Die Deutsche Bank ist für den Gesamtbetrag der übernommenen Anleihen allein verhaftet, es steht ihr jedoch das Recht zu, ihrerseits Konsortialbeteiligte heranzuziehen und Zeichenstellen einzurichten.

Die Reichsbank mit ihren sämtlichen Zweiganstalten und die Generaldirektion der Seehandlung erklären sich bereit, gegen Gewährung der den übrigen Zeichenstellen zugebilligten Vergütung als Zeichenstelle zu fungieren.

§ 3: Die Deutsche Bank hat für die Erfüllung des Inhaltes dieses Vertrages Sicherheit in Höhe von 3% des jeweiligen Obligos in geeigneten Werten, über deren Annehmbarkeit die Seehandlung entscheidet, bei dieser zu hinterlegen. Ferner ist bei Auslieferung der Interimsscheine bzw. Stücke bis zu deren Bezahlung Sicherheit in Höhe ihres vollen Wertes zu leisten.

§ 4: Die Zuteilung auf die subscribierten Anleihebeträge hat unter Mitwirkung der Finanzverwaltung zu erfolgen. Bei derselben sollen kleine Zeichner vorzugsweise berücksichtigt werden.

§ 5: Die Finanzverwaltungen übernehmen zwar keine Verpflichtung, mit weiteren Anleihebegebungen nicht vorzugehen, er-

klären indessen, daß eine neue Begebung im Laufe dieses Jahres nicht in ihrer Absicht liegt.

§ 6: Den Schlußscheinstempel tragen die Kontrahenten je zur Hälfte.

Unterschriften.

VI. Konsortialvertrag über eine Preußische Staatsanleihe vom Jahre 1913.

Die Unterzeichneten verpflichten sich hierdurch, von der seitens der Preußischen Finanzverwaltung jetzt auszugebenden vierprozentigen Preußischen consolidierten Staatsanleihe, unkündbar bis 1. April 1935, einen Nennbetrag von

175 Millionen Mark

unter den nachstehenden Bedingungen zu übernehmen.

1.

Die Anleihe wird ohne Solidarhaftung übernommen von

1.	der Königl. Seehandlung (Preuß. Staatsbank)	zu 6,6%
2.	der Bank für Handel und Industrie	„ 6,4%
3.	der Berliner Handelsgesellschaft	„ 6,4%
4.	S. Bleichröder	„ 6,4%
5.	der Commerz- und Diskontobank	„ 3,3%
6.	Delbrück, Schickler & Co.	„ 1,5%
7.	der Deutschen Bank	„ 6,4%
8.	der Direktion der Diskonto-Gesellschaft	„ 6,4%
9.	der Dresdner Bank	„ 6,4%
10.	F. W. Krause & Co. Bankgeschäft	„ 2,3%
11.	Mendelssohn & Co.	„ 6,4%
12.	der Mitteldeutschen Creditbank	„ 3,3%
13.	der Nationalbank für Deutschland	„ 3,3%
14.	dem A. Schaaffhausenschen Bankverein	„ 6,4%
15.	Gebrüder Schickler	„ 1,0%
	1—15 zu Berlin.	
16.	dem Schlesischen Bankverein zu Breslau	„ 1,6%
17.	Sal. Oppenheim jr. & Co. zu Cöln	„ 1,6%
18.	Lazard Speyer-Ellissen	„ 1,6%
19.	Jakob S. H. Stern	„ 1,6%
	18—19 zu Frankfurt a./M.	
20.	L. Behrens & Söhne	„ 1,6%
21.	der Norddeutschen Bank in Hamburg	„ 2,3%
22.	der Vereinsbank in Hamburg	„ 1,6%
23.	M. M. Warburg & Co.	„ 2,3%
	20—23 zu Hamburg.	

24. der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt zu Leipzig zu 2,3%
25. der Rheinischen Creditbank zu Mannheim „ 2,3%
26. der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank „ 1,6%
27. der Bayer. Vereinsbank „ 1,6%
26—27 zu München
28. der Königl. Hauptbank in Nürnberg „ 2,3%
29. der Ostbank für Handel und Gewerbe zu Posen „ 1,6%
30. der Württembergischen Vereinsbank zu Stuttgart „ 1,6%

2.

Der Übernahmepreis beträgt 97 Mark für jede 100 M. Nennbetrag unter Verrechnung der üblichen Stückzinsen laut Berliner Börsen Usance.

Der Kaufpreis kann vom 24. Juni ab jederzeit voll gezahlt werden. Er muß gezahlt werden in Höhe von

30% spätestens am 31. VII. 1913
40% „ „ 30. VIII. 1913
30% „ „ 15. X. 1913.

Dem Konsortium wird mit Rücksicht auf den Bestand des Konsortiums von 1912 auf die jetzt übernommene Anleihe eine Vergütung von 25 Pfennige für jede 100 Mark Nennwert gewährt.

3.

Der Nennbetrag der übernommenen Anleihe ist seitens der Preußischen Finanzverwaltung in Abschnitten zu M. 10000.—, M. 5000.—, M. 1000.—, M. 500.—, M. 200.—, M. 100.— mit Zinsscheinen, zahlbar am 1. IV. und 1. X., zu liefern.

4.

Die Unterzeichneten verpflichten sich, den übernommenen Anleihebetrag nach Maßgabe der Bestimmungen der anliegenden Bekanntmachung zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen. Für in das Staatsschuldbuch eingetragene Beträge werden 20 Pfennig für je 100 Mark Nennwert von der Seehandlungshauptkasse vergütet.

5.

Das Konsortium wird von den übernommenen Anleihebeträgen den Sparkassen diejenigen Beträge überlassen, die sie unter gleichzeitiger Benachrichtigung des deutschen Sparkassenverbandes bis längstens den 12. VI. d. J. bei den Zeichnungsstellen unter der Verpflichtung anmelden, die zugeteilten Stücke entweder in das Staatsschuldbuch einzutragen oder in der Verwahrung der Zeichnungsstellen zu belassen und ältere Bestände von Reichs- und

Preuß. Anleihen bis zum 15. X. nicht zu verkaufen. Diese Sperrverpflichtungen sind im übrigen für die Schuldbuchzeichnungen bis zum 15. IV. 1914, für Sperrzeichnungen bis zum 15. II. 1914 zu übernehmen. Den Sparkassen wird auf alle ihnen zugeteilten Beträge — gleichgültig, ob Schuldbuch- oder Sperrzeichnungen — eine Bonifikation von im ganzen 40 Pfennig gewährt, wovon 25 Pfennig von der Seehandlungshauptkasse, 15 Pfennig von dem Konsortium bezahlt werden. Beziffern sich die Sparkassen-Zeichnungen zusammen mit der vom Reichsanleihe-Konsortium erbetenen Reichsanleihe auf mehr als 50 Millionen Mark, so unterliegt der Ueberschuß den allgemeinen Zeichnungs- und Zuteilungsbedingungen.

6.

Mit der Ausführung dieses Geschäftes wird die Königliche Seehandlung (Preußische Staatsbank) betraut, welcher ein beratender Ausschuß zugeordnet wird, bestehend aus je einem Vertreter der Bank für Handel und Industrie, der Berliner Handelsgesellschaft, der Firma S. Bleichröder, der Commerz- und Diskontobank, der Firma Delbrück, Schickler & Co., der Deutschen Bank, der Direktion der Diskontogesellschaft, der Dresdner Bank, den Firmen F. W. Krause & Co Bankgeschäft und Mendelssohn & Co., der Mitteldeutschen Creditbank, der Nationalbank für Deutschland und des A. Schaaffhausenschen Bankvereins.

Die Unterzeichneten verpflichten sich ferner zur Übernahme von 75 Mill. unverzinslicher Preuß. Schatzanweisungen, fällig am 15. IV. 1914 zum Satze von 5½%, abnehmbar in der Zeit vom 24. VI. bis spätestens 15. X. Dem Herrn Finanzminister bleibt das Recht vorbehalten, den zu begebenden Betrag statt auf 75 Millionen auf nur 50 Millionen Mark zu bemessen. Auch an diesem Geschäft sind die Konsortialmitglieder mit den im § 1 gedachten Quoten beteiligt.

Berlin, d. 31. Mai 1913.

VII. Schreiben des Bankiers M. M. Warburg, Hamburg, an den Preußischen Finanzminister vom 18. IV. 1909.

... „Unsere New Yorker Freunde haben sich auf unsere Anregung bereit erklärt, sich an der Übernahme der demnächst zur Ausgabe gelangenden Deutschen Reichsanleihe und Preußischen Staatsanleihe zu beteiligen; sie sind bereit, eine Spezialemission in New York zu machen und den in New-York zur Auflage gelangenden Betrag auch separat zu übernehmen. Der in Amerika zur Zeichnung aufgelegte Betrag würde vorläufig in Deutschland nicht lie-

ferbar erklärt werden und lieferbar sein; man könnte den Umtausch der Interimsscheine in definitive Stücke mindestens 6 Monate, falls es gewünscht würde, auch länger hinausschieben.

Da der Typus und der Übernahmepreis noch unbekannt sind, so konnte von einem Preis zwischen unseren New-Yorker Freunden und uns nicht gesprochen werden, jedoch haben diese sich für den Fall, daß es sich um einen 10jährigen unkündbaren Typus handelt, prinzipiell bereit erklärt, bei einem nicht zu hohen Übernahmepreis 100 Millionen M. zu übernehmen und zu emittieren. Es ist Voraussetzung, daß die Übernehmer in Amerika ebenso gestellt werden wie die deutschen Konsortialmitglieder; es würde sich also lediglich um den Eintritt unserer New-Yorker Freunde in das deutsche Syndikat handeln unter Spezialberechnung des amerikanischen Teiles.

Die Bedenken, welche sich anläßlich der im Jahre 1900 erfolgten Plazierung Deutscher Schatzanweisungen in Amerika geltend machten, dürften bei der diesmaligen Beteiligung Amerikas in Wegfall kommen. Der schnelle Rückfluß der Schatzanweisungen würde diesmal in Wegfall kommen. Abgesehen davon, daß durch die Nichtlieferbarkeit der Stücke ein Rückfluß während dieser Zeit ausgeschlossen ist, würde es sich zum größten Teil um Verkäufe an die großen amerikanischen Versicherungsgesellschaften handeln, welche eine dauernde Anlage zu machen beabsichtigen. Auch kann man in der Emission in Amerika eine Schwäche für Deutschland nicht erblicken, etwa deswegen, weil es nicht in der Lage wäre, seine eigenen Anleihen im Heimatlande unterzubringen; denn bei dem jetzigen reichlichen Geldstande ist eine solche Darlegung unmöglich; man schafft sich vielmehr in einem solchen Augenblick einen finanzpolitischen Bundesgenossen, wo es, da Geld, wie oben erwähnt, im Heimatlande außerordentlich reichlich ist, als Schwäche nicht ausgelegt werden kann, und es bildet sich dann vielleicht eine Tradition heraus, Amerika häufiger oder immer bei der Begebung deutscher und preußischer Anleihen hinzuzuziehen; auf diese Weise könnte die Möglichkeit entstehen, auch in ernsten Zeiten eine Emission in Amerika zu machen, ohne daß es alsdann etwas Außergewöhnliches wäre, und als Zeichen der Schwäche gedeutet werden könne."

Literatur.

Conrad, Artikel „Agrarkrisen" im H. d. St. III. A.

Däbritz, W., Gründung und Anfänge der Diskontogesellschaft. Berlin-München-Leipzig 1931.

Dietzel, K., Das System der Staatsanleihen im Zusammenhang mit der Volkswirtschaft betrachtet. Heidelberg 1855.

v. Dombois, A., Der Kursstand der Deutschen Staatsanleihen. Hannover 1911.

Helfferich, K., Georg v. Siemens. Berlin 1921/23.

— Der deutsche Volkswohlstand. Berlin 1913.

Fürstenberg, C., Aus dem Leben eines deutschen Bankiers. 1870—1914. Berlin 1930.

v. Heckel und W. Lotz, Artikel „Annuitäten" im H. d. St. IV. A.

Heymann, H., Die Deutschen Staatsanleihen. Berlin 1911.

Homburger, P., Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1870—1903. Frankfurt a. M. 1905.

Jaffé, Das englische Bankwesen. 1905.

Jèze, G., Die Technik des öffentlichen Kredits im H. d. F. Bd. 2. 1927.

Jöhlinger, Bismarck und die Juden. Berlin 1921.

v. Keudell, Fürst und Fürstin Bismarck. Stuttgart 1902.

Kimmich, K., Die Ursachen des niedrigen Kursstandes der Deutschen Staatsanleihen. Stuttgart und Berlin 1906.

Leroy-Beaulieu, P. Traité de la Science des Finances. Paris 1912.

Lotz, W., Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes. Leipzig 1890.

Moll, E., Die Preußische Hauptverwaltung der Staatsschulden. Berlin 1920.

Münch, H., Adolph von Hansemann. München-Berlin 1932.

v. Poschinger, H., Bankwesen und Bankpolitik in Deutschland, Bd. 2. Berlin 1879.

Richter, E., Das Preußische Staatsschuldenwesen und die Preußischen Staatspapiere. Breslau 1869.

Rießer, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Gesamtentwicklung in Deutschland. Jena 1912.

— Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung. Jena 1913.

Rietz, A., Englands Staatsanleihen nach dem Kriege. Berlin 1932.

Sattler, C., Das Schuldenwesen des Preußischen Staates und des Deutschen Reiches. Stuttgart 1893.

Schäffle, A., Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfes in der Zeitschrift f. d. gesamte Staatswissenschaft 1883.

Schneider, O., Bismarcks Finanz- und Wirtschaftspolitik. München und Leipzig 1912.

Sombart, W., Das Wirtschaftsleben im Zeichen des Hochkapitalismus. München und Leipzig 1928.

Spiethoff, A., Artikel „Krisen" im H. d. St. IV. A.

Schwarz, O., Der Staatshaushalt und die Finanzen Preußens, Bd. 3. Berlin 1904.
Wagemann, E., Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft. Berlin 1931.
Wagner, A., Lehr- und Handbuch der Politischen Ökonomie, 2. A. Leipzig 1883.
Will, R., Die schwebenden Schulden der Großmächte. Tübingen 1921.
Frhr. v. Zedlitz-Neukirch, Dreißig Jahre Preußischer Finanz- und Steuerpolitik. Berlin 1901.

Die Finanzverwaltung Preußens in den Jahren 1870, 1871 und 1872. Nach einem Bericht des Finanzministers an S. M. den Kaiser und König. Berlin 1873.
Die Finanzverwaltung Preußens in den Jahren 1873, 1874 und 1875. Bericht des Finanzministers an S. M. den Kaiser und König. Berlin 1876.

Jubiläumsschriften.

Die Preußische Staatsbank (Seehandlung) 1772—1922. Berlin 1922.
Die Diskontogesellschaft 1851—1901. Berlin 1901.
Die Reichsbank 1901—1925.

Stenographische Berichte und Drucksachen des Preuß. Landtages.
„Der Deutsche Oekonomist", Jahrgänge 1883—1913.

Anleiheakten des Preuß. Finanzministeriums von 1876—1913.

Lebenslauf.

Ich wurde am 15. XII. 1883 als Sohn des Bankdirektors Georg Stuebel und seiner Ehefrau geb. Schrader in Braunschweig geboren und evangelisch-lutherisch getauft. Im Jahre 1885 siedelten meine Eltern nach Dresden über, wo ich von 1890—1894 die Mochmannsche Privatschule und von 1894—1900 das Gymnasium zum Heiligen Kreuz besuchte. — Im April 1900 trat ich mit Primareife als Seekadett in die Kaiserliche Marine ein. Nach 3½jähriger Ausbildung wurde ich im Herbst 1903 zum Offizier befördert. Bis zum Jahre 1912 tat ich Frontdienst als Wach- und Divisionsoffizier an Bord von Schulschiffen, Großen Kreuzern und Linienschiffen. Ich wurde im Jahre 1905 zum Oberleutnant z. S. und 1910 zum Kapitänleutnant befördert. Im Sommer 1912 bestand ich die Aufnahmeprüfung zur Marineakademie, die ich von Herbst 1912 bis Sommer 1914 besuchte. Während dieses Kommandos legte ich die Dolmetscherprüfung in Englisch und Französisch ab. Bei Kriegsausbruch erhielt ich ein Kommando als II. Artillerieoffizier an Bord S. M. S. Elsaß. Im Frühjahr 1915 wurde ich unter Einstellung in die Osmanische Armee als Generalstabsoffizier dem Stabe des Admirals und Marschalls v. Usedom zugeteilt, dem als Oberkommandierenden der Meerengen die Verteidigung des Bosporus und der Dardanellen übertragen war. Krankheitshalber kehrte ich im Herbst 1917 in die Heimat zurück und war bis zum Ausbruch der Revolution zunächst I. Seekadettenoffizier, dann nach Beförderung zum Korvettenkapitän I. Offizier des Seekadettenschulschiffes „Freya". Nach der Revolution nahm ich meinen Abschied und trat als Landwirtschaftslehrling auf dem Gute des Herrn Dr. Tangermann in Belsdorf, Bezirk Magdeburg, ein, wo ich bis Spätherbst 1919 an allen landwirtschaftlichen Arbeiten teilnahm. Im Jahre 1920 erwarb ich eine ländliche Besitzung in Hage (Ostfriesland). — Seit 1922 betätigte ich mich in der Deutschnationalen Volkspartei und bei dem Aufbau und der Leitung nationaler Organisationen zur Wehrhaftmachung der Jugend. Im Herbst 1929 begann ich zu meiner Weiterbildung das Studium der Volkswirtschaft. Ich studierte

von Herbst 1929 bis Frühjahr 1931 in Münster/W., im Sommer 1931 in Königsberg/Pr. und von Herbst 1931 an bis zum heutigen Tage in Berlin. Im Dezember 1932 bestand ich das Diplomvolkswirtexamen.

Ich bin Inhaber der Preußischen Rettungsmedaille am Bande, des E. K. I und II, sowie mehrerer Türkischer Kriegsauszeichnungen.

Seit 1915 bin ich verheiratet mit Hanna geb. Breusing, Tochter des verstorbenen Admirals z. D. Alfred Breusing und seiner Ehefrau Martha geb. Brons.

Berlin, den 20. Juli 1934.

Heinrich Stuebel.